

Análisis del Resultado Global

Una comparación entre Entidades Financieras y No
Financieras

Tesis Máster Banca y Finanzas UDC



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Autora: Tatiana Agraso Brantuas

Tutor: Prof. Dr. Fernando Ruíz Lamas

2014

Resumen:

El principal objetivo de este trabajo es el análisis del Resultado Global para las cuentas anuales consolidadas en el período 2008 – 2013 de dos conjuntos de empresas: bancos españoles y entidades no financieras del IBEX 35.

Comenzamos explicando el concepto de Resultado Global, y la normativa que lo regula, tanto para entidades financieras como no financieras

Hacemos un recorrido por estudios académicos realizados sobre la relevancia valorativa del resultado global, comparado con el resultado neto del que informa la cuenta de pérdidas y ganancias. Como continuación a la revisión de las primeras conclusiones de estos estudios, hemos hecho un estudio descriptivo que compara el resultado neto y el resultado global, medido con relación al activo total de bancos y empresas no financieras. Asimismo, se analizan separadamente cada uno de los componentes del resultado global, aparte del propio resultado neto, como forma de medir para cada uno su peso relativo en el resultado global, todo ello con la finalidad de detectar posibles diferencias entre la composición del resultado global en empresas financieras y no financieras.

Finalmente, se eligen tres casos individuales dentro de cada grupo para profundizar en el análisis de la relación de la evolución de los diferentes componentes del resultado global y el valor de la empresa, medido en términos de su cotización bursátil.

Se concluye que el resultado global aporta significativamente más información que el resultado neto. Guardan relación por tratarse de un componente el último del otro por lo que sus importes y evolución están relacionados entre si. Pero el peso relativo del resultado neto en el resultado global es mucho mayor en empresas no financieras, es decir, en los bancos el componente de otro resultado global supone una parte mayor, Comparando los resultados con la cotización en 6 de las empresas analizadas como casos, 5 tienen tendencia similar.

Palabras clave: Resultado Global, Resultado Neto, relevancia valorativa, Bancos españoles, Entidades no financieras IBEX 35

Abstract:

The main objective of this project is to analyze the Comprehensive Income for the consolidated annual accounts of two groups of companies: Spanish banks and non-financial companies in the IBEX 35 from 2008 to 2013.

Firstly, we began by explaining the concept of Comprehensive Income, and their information regulation, both for financial and non-financial entities.

Secondly, we went through academic studies on the value relevance of comprehensive income in comparison with net income, as it is presented in the profit and loss account.

Following the revision of the main conclusions of this studies, we have made a descriptive comparison of net income and comprehensive income relative to the total assets of banks and non-financial enterprises. In addition we analysed separately every component of other comprehensive income, different from the net income, in order to identify the relative weight they have, with the aim to search for possible differences between financial and non-financial companies.

Finally we chose three cases of each group to develop a deeper analysis of the relationship between the evolution of the different components of the comprehensive income and the value of the company, in terms of its market value.

We concluded that the global income provides significantly more information than the net income. They are related because the net income is an important component of the comprehensive income. This means that their amounts and evolution are related. But its weight is much greater for non-financial firms; that is to say, as for banks, other comprehensive income is a large portion of their global income. When comparing the results with the share prices, 5 out of 6 companies selected as case analysis have a similar trend.

Keywords: Comprehensive Income, Net Income, Value- relevance Spanish banks, non-financial companies IBEX 35

Resumo:

O principal obxectivo de este traballo é a Análise do Resultado Global para as contas anuais consolidadas no período 2008 – 2013 de dous conxuntos de empresas: bancos españois e entidades non financeiras do IBEX 35.

Comezamos explicando o concepto do Resultado Global, e a Normativa que o regula, tanto para entidades financeiras como non financeiras.

Facemos un percorrido por estudos académicos realizados sobre a relevancia valorativa do resultado global, comparado co resultado neto do que informa a conta de pérdidas e ganancias. Como continuación á revisión das primeiras conclusións destes estudos, fixemos un estudo descriptivo que compara o resultado neto e o resultado global, medido con relación o activo total de bancos e empresas non financeiras. Así mesmo, analízanse separadamente cada un dos componentes do resultado global, a parte do propio resultado neto, como forma de medir para cada un o seu peso relativo no resultado global, todo isto coa finalidade de detectar posibles diferencias entre a composición do resultado global en empresas financeiras e non financeiras.

Finalmente, elíxense tres casos individuais dentro de cada grupo para profundizar no análise da relación da evolución dos diferentes componentes do estudo global e o valor da empresa, medido en termos da súa cotización bursátil.

Conclúese que o resultado global aporta significativamente máis información que o Resultado Neto. Gardan relación por tratarse dun compoñente o último do outro polo que os seus importes e a evolución están relacionados entre si. Pero o peso relativo do resultado neto no resultado global é moito maior en empresas non financeiras, é dicir, nos bancos o compoñente de outro resultado global suponen una parte maior. Comparando os resultados coa cotización en 6 das empresas analizadas como casos, 5 teñen tendencia similar.

Palabras chave: Resultado Global, Resultado Neto, relevancia valorativa, Bancos españois, Entidades non financeiras IBEX 35

Índice

1. Introducción	8
2. El Concepto de Resultado Global.	12
2.1. Enfoque “activos – pasivos “ versus enfoque “ingresos – gastos”	12
2.2 Enfoque “dirty surplus” versus enfoque “clean surplus”	13
2.3 Comparativa entre Resultado Neto y Resultado Global.....	15
2.3.1. El resultado neto (Net income)	15
2.3.2. El resultado global (Comprehensive income)	16
2.3.3. Caso ilustrativo	16
2.4. El Resultado Global en las Normativas.....	17
2.4.1. NIIF	17
2.4.2. Circular 4/2004.....	19
2.4.3. PGC 2007	21
2.4.4. Modificación en el Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos de las Entidades Financieras Españolas (Circular 5/2013)	23
3. Relevancia valorativa	25
3.1. Giner y Pardo (2011)	26
3.2. Arimany y Moya (2011)	31
3.3. Análisis Internacionales	35
4. Análisis de Rentabilidad del Resultado Global, Tradicional y sus componentes	38
4.1. Entidades Financieras	38
4.2. Entidades No Financieras:	57
5. Estudio Descriptivo del Resultado Global	75
5.1. Estudio de casos: Entidades Financieras. Banco Santander vs BBVA vs Banco Popular	75
5.1.1. Banco Santander	75
5.1.2. BBVA	80
5.1.3. Popular.....	84
5.2. Estudio de casos. Empresas no financieras: Inditex vs Mediaset vs Repsol	87
5.2.1. Inditex	87
5.2.2. Mediaset	91
5.2.3. Repsol.....	96
6. Conclusiones:	104
7. Bibliografía:	106
ANEXO 1: Bancos que integran la muestra del apartado 5.1.:	108
ANEXO 2: Empresas que integran la muestra del apartado 5.2	116

Índice de gráficos

Gráfico 1: Promedios para el total de bancos.....	40
Gráfico 2: Promedios Bancos de más de 10 M de Activo	42
Gráfico 3: Ranking 2013 Bancos Resultado Tradicional / Activo	48
Gráfico 4: Ranking 2013 Bancos Resultado Global / Activo.....	48
Gráfico 5: Ranking 2012 Bancos Resultado Tradicional / Activo	49
Gráfico 6: Ranking 2012 Bancos Resultado Global / Activo.....	50
Gráfico 7: Ranking 2011 Bancos Resultado Tradicional / Activo	51
Gráfico 8: Ranking 2011 Bancos Resultado Global / Activo.....	51
Gráfico 9: Ranking 2010 Bancos Resultado Tradicional / Activo	52
Gráfico 10: Ranking 2010 Bancos Resultado Global / Activo.....	53
Gráfico 11: Ranking 2009 Bancos Resultado Tradicional / Activo	54
Gráfico 12: Ranking 2009 Bancos Resultado Global / Activo.....	55
Gráfico 13: Ranking 2008 Bancos Resultado Tradicional / Activo	56
Gráfico 14: Ranking 2008 Bancos Resultado Global / Activo.....	56
Gráfico 15: Promedio Empresas No Financieras IBEX 35	58
Gráfico 16: Ranking 2013 Entidades No Financieras Resultado Tradicional/ Activo	63
Gráfico 17: Ranking 2013 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo	64
Gráfico 18: Ranking 2012 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo	65
Gráfico 19: Ranking 2012 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo	66
Gráfico 20: Ranking 2011 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo	67
Gráfico 21: Ranking 2011 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo	68
Gráfico 22: Ranking 2010 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo	69
Gráfico 23: Ranking 2010 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo	70
Gráfico 24: Ranking 2009 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo	71
Gráfico 25: Ranking 2009 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo	72
Gráfico 26: Ranking 2008 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo	73
Gráfico 27: Ranking 2008 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo	74
Gráfico 28: Banco Santander Evolución RT vs RG	76
Gráfico 29: Banco Santander Evolución RG y sus componentes	77
Gráfico 30: Banco Santander Resultados vs Cotización	79
Gráfico 31: BBVA RT vs RG	80
Gráfico 32: BBVA Evolución RG y sus componentes.....	81
Gráfico 33: BBVA Resultados vs Cotización	83
Gráfico 34: Banco Popular RT vs RG.....	84
Gráfico 35: Banco Popular Evolución RG y sus componentes.....	85
Gráfico 36: Banco Popular Resultados vs Cotización	87
Gráfico 37: Inditex RT vs RG.....	88
Gráfico 38: Inditex Evolución RG y sus componentes.....	89
Gráfico 39: Inditex Resultados vs Cotización	91
Gráfico 40: Mediaset RT vs RG.....	92
Gráfico 41: Mediaset Evolución RG y sus componentes.....	93
Gráfico 42: Mediaset Resultados vs Cotización	95
Gráfico 43: Repsol RT vs RG	96
Gráfico 44: Repsol Evolución RG y sus componentes	97
Gráfico 45: Repsol Resultados vs Cotización.....	99

Índice de tablas

Tabla 1: Caso ilustrativo RG vs RT	16
Tabla 2: Contradicciones	38
Tabla 3: Promedios para el total de Bancos	39
Tabla 4: Promedios para bancos de más de 10 M € de activo	41
Tabla 5: Muestra de todos los bancos	44
Tabla 6: Muestra de Bancos de más de 10 millones de Activo	46
Tabla 7: Promedios para el total de Empresas No Financieras del IBEX 35	57
Tabla 8: Muestra completa de Empresas No Financieras del IBEX 35	60
Tabla 9: Comparativa general Inditex – Mediaset - Repsol	101
Tabla 10: Comparativa general Santander – BBVA - Popular	103

1. Introducción

Mediante este trabajo se trata de estudiar la relevancia valorativa del Resultado Global, el Resultado Tradicional y de cada uno de sus componentes, incluido el Resultado Tradicional tanto en las Entidades Financieras como en las No Financieras, y tratamos de ver la diferencia entre las mismas.

Comenzamos definiendo el Resultado Global desde dos puntos de vista: enfrentando el concepto de Ingresos y Gastos con el de Activo Pasivo y, mediante los conceptos Clean Surplus y Dirty Surplus. Se hace una breve comparación del Resultado Global con el Tradicional y tratamos de poner un ejemplo práctico para tener totalmente claras las diferencias entre ellos.

Luego hacemos mención a las normativas que establecen el marco del Resultado Global: las NIIF, la Circular 04/2004 de Entidades de Crédito, el Plan General Contable de 2007 y la modificación del Estado de Ingresos y Gastos mediante la Circular 05/2013.

Tratamos de realizar un breve recorrido sobre otros estudios que trataron el tema de la Relevancia Valorativa del Resultado Global. En su mayor parte se tratan de estudios econométricos con conclusiones muy dispares.

Y finalmente realizamos nuestro Análisis desde dos puntos de vista. Las muestras que tomamos son exactamente las mismas: todos los Bancos de la Asociación de Banca Española (AEB) y todas las empresas del IBEX 35 excluyendo los Bancos. El período que tomamos es de 2008 a 2013, cuentas anuales consolidadas.

Para el primer estudio calculamos ratios que traten de medir las rentabilidades del Resultado Global, el Resultado Tradicional y sus componentes.

En el caso de los bancos hacemos dos estudios: uno con el total de bancos y otro con los bancos mayores, con el fin de que sea más representativo del total. Para las Entidades No Financieras tomaremos toda la muestra.

Realizamos un ranking en el cual se ve reflejado anualmente la Entidad Financiera y la No Financiera más y menos rentable tanto desde el punto de vista del Resultado Global como del Resultado Tradicional.

El segundo estudio lo realizamos mediante porcentajes. Para ello, a pesar de realizar el cálculo con la totalidad de la muestra por no extendernos tomamos tres empresas de cada tipo: Inditex – Mediaset – Repsol y Santander – BBVA – Popular.

Realizamos un comentario por empresa comentando en primer lugar la evolución de ambos Resultados y relacionándola, luego la representatividad de cada cuenta que compone el Resultado Global (excluyendo el resultado del ejercicio) y por último lugar relacionamos la evolución de ambos resultados con la de la cotización a cierre de ejercicio de estas empresas, tratando de encontrar similitudes entre sus resultados.

Al final del trabajo se mostrarán las principales conclusiones obtenidas.

2. El Concepto de Resultado Global.

2.1. Enfoque “activos – pasivos “ versus enfoque “ingresos – gastos”

El concepto de resultado es la diferencia entre un ingreso y un gasto.

$$\text{Resultado} = \text{Ingreso} - \text{Gasto}$$

Definimos un ingreso como un incremento en el patrimonio neto de una empresa durante un ejercicio, ya sea en forma de entrada o aumento en el valor de los activos, o de disminución de los pasivos, siempre que no tengan su origen en aportaciones, monetarias o no, de los socios o propietarios.

La definición totalmente opuesta es la del gasto, decrementos en el patrimonio neto de la empresa durante el ejercicio, ya sea en forma de salidas o disminuciones en el valor de los activos, o de reconocimiento o aumento del valor de los pasivos, siempre que no tengan su origen en distribuciones, monetarias o no, a los socios o propietarios.

Como podemos apreciar en las definiciones, tanto unos como otros dependen de los activos y los pasivos. Dependen de la ecuación contable:

$$\text{Activo} = \text{Pasivo} + \text{Neto}$$

Un activo (A) es un bien, derecho u otro recurso controlado económicamente por la empresa, resultante de sucesos pasados, del que se espera que la empresa obtenga beneficios o rendimientos económicos en un futuro¹.

Un pasivo (P) es una obligación actual surgida como consecuencia de sucesos pasados, para cuya extinción la empresa espera desprenderse de un activo. Se encuentran incluidas en esta masa patrimonial las provisiones².

El patrimonio neto (PN) es la parte residual de los activos una vez deducidos todos sus pasivos.

El resultado global se determinará por la diferencia entre dos posiciones netas consecutivas, excluyendo las operaciones con la propiedad. Se trata del patrimonio neto al inicio del periodo más los ingresos menos los gastos.

$$RG = (PN_t - PN_{t-1}) +/- \text{Operaciones con los propietarios}$$

2.2 Enfoque “dirty surplus” versus enfoque “clean surplus”

Desde finales del S.XIX hemos asistido a un debate con respecto a qué partidas han de configurar el resultado contable. Este se intensifica en los 90 del S.XX.

Feltham y Ohlsson (1995, p. 694) en su trabajo señalan que el resultado empresarial se determina por la diferencia entre dos situaciones netas consecutivas, corregidas por los dividendos netos de las otras operaciones con los propietarios:

$$RG_t = (N_t - N_{t-1}) + dt$$

¹ Plan General Contable 2007, Marco Conceptual de la Contabilidad Financiera

² Plan General Contable 2007, Marco Conceptual de la Contabilidad Financiera

Se trata del enfoque clean surplus o del excedente limpio. Captura todos los acontecimientos relevantes desde el punto de vista del valor, y está basado en el concepto económico de renta de Hicks (1939, p. 172): “La renta de un hombre (sic) es el máximo valor que puede consumir éste (sic) durante una semana, y aún esperar estar igual de bien al final que al principio de la misma”.

Nos conduce a la determinación del resultado contable por diferencia entre los ingresos realizados en el período y los gastos asociados a los mismos, de naturaleza mucho más restrictiva que el anterior. Se trata del enfoque dirty surplus:

$$R_t = I_t - G_t$$

Es obvio que no captura todos los cambios en la riqueza de la empresa, algunos quedan relegados a la “oscuridad” al ser reconocidos directamente en las cuentas de neto o en la memoria.

Sin embargo Mattessich (2009) insiste que “esto no implica que los estados de resultados sucios no sean respetables” argumentando que normaliza las ganancias de la empresa entre varios períodos de cara a mostrar la tendencia a largo plazo de las mismas.

Nos encontramos ante dos concepciones enfrentadas con respecto a la determinación del resultado empresarial, una globalizadora, que incluye todos los cambios en el valor de activos y pasivos que afectan al neto (RG_t), la otra más limitada, que capta únicamente los resultados realizados tradicionales (RT_t).

Las relacionamos a través de la siguiente expresión, en la que $AV N_t$ representa los cambios en los activos netos que afectan al resultado y no incluidos en el resultado tradicional (excepto relaciones con operaciones con los propietarios)

$$RG_t = RT_t - AV N_t$$

2.3 Comparativa entre Resultado Neto y Resultado Global

Tradicionalmente los sistemas contables estaban orientados al control, la información estaba dirigida a propietarios y acreedores. Primaba el criterio del valor contable y el único resultado a considerar era el que se obtenía mediante la cuenta de pérdidas y ganancias.

En la década de los 90 irrumpe con fuerza el criterio del valor razonable para valorar determinados instrumentos financieros y derivados, por lo que se comienza a desarrollar un potente movimiento a nivel internacional tendente a reconocer los cambios que conlleva el resultado, para con ello suministrar una información más relevante al inversor. Se trata de un sistema contable orientado a la predicción.

2.3.1. El resultado neto (Net income)

La cuenta de pérdidas y ganancias, también llamada cuenta de resultados, se trata del documento que informa del resultado contable del ejercicio neto de impuestos como consecuencia de las operaciones ordinarias. Separa los ingresos y los gastos al mismo tiempo que los clasifica por su naturaleza. Su esquema es el siguiente:

- *Ingresos de explotación*
- *(Gastos de explotación)*
- a) *Resultado de explotación*
 - *Ingresos financieros*
 - *(Gastos financieros)*
- b) *Resultado financiero*
- c) *Resultado antes de impuestos (a + b)*
 - *(Impuesto s/ beneficio)*
- d) **Resultado del ejercicio** (*c – impuesto s/ beneficio*)

El resultado de esta cuenta permite cuantificar el beneficio (resultado > 0) o pérdida (resultado < 0) de un ejercicio y conocer como se ha generado.

2.3.2. El resultado global (Comprehensive income)

Tal como hemos mencionado anteriormente con las nuevas necesidades del mercado se hace insuficiente el resultado tradicional de la cuenta de pérdidas y ganancias debido a que se basa en el coste histórico. Hay determinadas partidas que afectan al futuro de la empresa y que deben ser reconocidas en el período porque surgen en el mismo, pero por no cumplir los criterios de realización, correlación,... se contabilizan en otro.

Nace el concepto de Resultado Global como un acercamiento al concepto de resultado económico y siendo capaz de hacer frente a la necesidad de mejorar la información financiera. Añade al resultado del ejercicio otros ingresos/gastos que no se contemplan en el mismo tales como los cambios en el valor de los instrumentos financieros, subvenciones, etc.

El Resultado Global constituye, junto con las aportaciones y distribuciones de los propietarios de la empresa, el único cambio sobre el Patrimonio Neto de una empresa en el período.

2.3.3. Caso ilustrativo

31-12-12. Incremento de 3.000 en VR de unas acciones disponibles para la venta. Coste histórico de 8.000.

15-05-2013. Se venden las acciones a un valor razonable de 15.000.

Tabla 1: Caso ilustrativo RG vs RT

	2012	2013
PYG	Bfo 0	Bfo 7.000
ECPN – EIGR	Bfo 3.000	Bfo 4.000

Fuente: elaboración propia

En la cuenta de pérdidas y ganancias se refleja el beneficio de la operación en el momento de la venta. El resultado tradicional es de un beneficio de 7.000 euros (ingreso de la venta - coste histórico de las acciones).

En el caso del Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos a final del año 2012 se reconoce un beneficio por incremento en el valor razonable por 3.000 euros. En el momento de la venta el valor de las acciones es de 11.000 euros por lo que el resultado en 2013 es de un beneficio de 4.000 euros.

2.4. El Resultado Global en las Normativas

2.4.1. NIIF

En el ámbito internacional se desarrolla un potente movimiento tendente a reconocer en resultados los cambios en el valor razonable para con ello suministrar una información más relevante a los inversores.

En el IASB 1 en el párrafo 8 de la NIC 1 nos encontramos con la obligatoriedad de presentar, desde el 1 de enero de 2005, un estado de cambios en el Patrimonio Neto en el cual se debe mostrar o bien todos los cambios en el mismo o el resultado global. Por primera vez se contempla y define el resultado global.

“Un conjunto completo de estados financieros incluye los siguientes componentes:

- a) *balance*
- b) *cuenta de resultados*
- c) *un estado de cambios en el Patrimonio Neto que muestre:*
 - i) *todos los cambios en el PN, o*
 - ii) *los cambios en el PN, no relacionados con las operaciones con los titulares de los fondos propios cuando éstos actúen en calidad de propietarios;*
- d) *estado de flujos de tesorería*
- e) *memoria que incluya un sumario de las políticas contables significativas y demás notas explicativas “*

El objetivo de esta norma es establecer las bases para la presentación de los estados financieros, a fin de asegurar que los mismos sean comparables tanto temporalmente como entre distintas entidades.

Las NIIF especifican la información que como mínimo se debe revelar dentro de los estados financieros, pero no exigen seguir formatos definidos. Las entidades consideran la presentación adoptada por otras entidades del mismo sector/país.

La aplicación de las NIIF, acompañada de informaciones adicionales cuando sea preciso, dará lugar a estados financieros que proporcionen una presentación razonable.

Según la NIC 1.7. un resultado global incorpora todas las partidas reconocidas en el resultado del ejercicio así como otras partidas de ingresos y gastos que se reconocen directamente en el patrimonio neto.

El otro resultado global incluye partidas de ingresos y gastos, incluidos ajustes por reclasificación, que no se reconocen en el resultado según lo requerido o permitido por otras NIIF.

La NIC 1.8. nos indica que hay dos opciones posibles en la presentación del resultado global por parte de una entidad:

- mediante un único estado de resultado global que combine de forma efectiva tanto la cuenta de resultados como todos los cambios en el patrimonio neto que no hayan sido producidos por los propietarios de la entidad en un único estado financiero; o en
- una cuenta de resultados y un estado separado de resultado global

La entidad deberá presentar de manera separada el resultado, y el resultado global total del período, atribuible a los propietarios de la dominante y a intereses que no otorgan el control en el estado del resultado global.

La NIC 1.90 recoge la exigencia de revelación del importe del impuesto sobre ganancias relativo a cada componente de otro resultado global, incluidos de los ajustes de reclasificación, bien en el estado de resultado global o en las notas a los estados financieros.

2.4.2. Circular 4/2004

En España la primera norma que reguló la revelación del Resultado Global fue la Circular 4/2004 del Banco de España aplicable a todas las entidades financieras.

En su norma 57ª establece la obligación por parte de las entidades de elaborar un Estado de Cambios del Patrimonio neto que muestre los movimientos producidos durante el ejercicio y en los ejercicios comparativos para los que se publiquen datos de :

- a) Ingresos netos reconocidos en el Patrimonio Neto directamente como “ajustes por valoración”
- b) Resultado del Ejercicio
- c) Ingresos y gastos totales del ejercicio. Se trata del sumatorio de los dos apartados anteriores: el Resultado Global de la Entidad.
En el caso de los estados consolidados deberá mostrarse separadamente el importe atribuido al grupo y a los intereses minoritarios.
- d) Efectos de los cambios en los criterios contables y de la corrección de errores. Se trata del Estado Total de Cambios del Patrimonio Neto.

Además nos indica que los ajustes por valoración se desglosaran en:

- a) Ganancias/ pérdidas por valoración: diferencia entre los ingresos y los gastos originados en el ejercicio, reconocidos directamente en el patrimonio neto. Se mantendrán en esta partida aunque en el mismo ejercicio sean traspasados a la cuenta de pérdidas y ganancias o al valor inicial de los activos o pasivos o se reclasifiquen a otra partida.
- b) Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias: importe de las pérdidas/ ganancias por valoración reconocidas previamente en el PN que se reconozcan en la cuenta de pérdidas y ganancias.
- c) Importes transferidos al valor inicial de las partidas cubiertas: recoge las pérdidas/ ganancias por valoración reconocidas en el patrimonio neto que se reconozcan en el valor inicial de activos y pasivos como consecuencia de coberturas de flujos de efectivo.
- d) Otras reclasificaciones: importe de los traspasos realizados entre las diferentes partidas de ajustes de valoración.

Su esquema según esta normativa viene contemplado de la siguiente manera y es el utilizado por todas las entidades españolas para la presentación del mismo. Es el esquema que utilizamos en este trabajo para el análisis descriptivo de las entidades financieras.

ESTADO DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO NETO

1. Ingresos netos reconocidos directamente en el patrimonio neto
 - 1.1. Activos financieros disponibles para la venta
 - 1.1.1. Ganancias/Pérdidas por valoración
 - 1.1.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias
 - 1.1.3. Impuesto sobre beneficios
 - 1.1.4. Reclasificaciones
 - 1.2. Pasivos financieros a valor razonable con cambios en el patrimonio neto
 - 1.2.1. Ganancias/Pérdidas por valoración
 - 1.2.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias
 - 1.2.3. Impuesto sobre beneficios
 - 1.2.4. Reclasificaciones
 - 1.3. Coberturas de los flujos de efectivo
 - 1.3.1. Ganancias/Pérdidas por valoración
 - 1.3.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias
 - 1.3.3. Impuesto sobre beneficios
 - 1.3.4. Reclasificaciones
 - 1.4. Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero
 - 1.4.1. Ganancias/Pérdidas por valoración
 - 1.4.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias
 - 1.4.3. Impuesto sobre beneficios
 - 1.5. Diferencias de cambio
 - 1.5.1. Ganancias/Pérdidas por conversión
 - 1.5.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias
 - 1.5.3. Impuesto sobre beneficios
 - 1.6. Activos no corrientes en venta
 - 1.6.1. Ganancias por valoración
 - 1.6.2. Importes transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias
 - 1.6.3. Impuesto sobre beneficios
 - 1.6.4. Reclasificaciones
2. Resultado del Ejercicio
 - 2.1. Resultado publicado
 - 2.2. Ajustes por cambios de criterio contable
 - 2.3. Ajustes por errores
3. Ingresos y gastos totales del ejercicio

2.4.3. PGC 2007

Se hace necesario un nuevo Plan General Contable en España que regule el Resultado Global en toda clase de empresas. En 2007 el Gobierno aprueba un nuevo Plan que trata de lograr la convergencia de la normativa contable española con las NIIF del IASB.

El PGC 2007 incluye el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto (ECPN) como un estado contable obligatorio para todas las empresas.

Establece que dos son los principales objetivos del ECPN: mostrar todos los ingresos y gastos que se han producido durante el ejercicio y proporcionar una imagen de la situación inicial y final del patrimonio empresarial.

En la tercera parte del PGC: Cuentas Anuales en la Norma 8 nos encontramos con la siguiente división del ECPN:

“

- *Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos: recoge únicamente los cambios en el patrimonio neto relacionados con gastos e ingresos.*
- *Estado Total de Cambios en el Patrimonio Neto: se informa de todos los cambios que se han producido en el patrimonio neto. “*

La primera parte del ECPN se trataría de lo que hasta ahora hemos referido como Resultado Global. En la misma norma nos encontramos con una relación de los componentes que forman el EIGR.

“ *En el Estado Total de Ingresos y Gastos Reconocidos se recogen los cambios en el Patrimonio Neto derivados de:*

- a) *El resultado del ejercicio de la cuenta de pérdidas y ganancias*
- b) *Los ingresos y gastos que, según lo requerido por las normas de registro y valoración, deban imputarse directamente al patrimonio neto de la empresa*
- c) *Las transferencias realizadas a la cuenta de pérdidas y ganancias según lo dispuesto por el PGC 2007 “*

Los ingresos y los gastos imputados al Patrimonio Neto o transferidos a la cuenta de pérdidas y ganancias serán registrados por su importe bruto, figurando en una partida separada el efecto impositivo que de ellos deriven.

Disponemos de dos modelos oficiales del Estado Total de Ingresos y Gastos Reconocidos: el normal y el abreviado. Son prácticamente iguales, a continuación los mostramos en los cuadros siguientes. La única diferencia radica en un desglose adicional en el modelo normal en la agrupación I y VI *Por valoración de instrumentos financieros*.

Estado de ingresos y gastos reconocidos – Modelo Normal.

Estado de cambios en el Patrimonio Neto	Notas en la memoria	x	x-1
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias			
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto			
I. Por valoración instrumentos financieros			
1. Activos financieros disponibles para la venta			
2. Otros ingresos/gastos			
II. Por cobertura de flujos de efectivo			
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos			
IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes			
V. Efecto impositivo			
B) Total de ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (I+II+III+IV+V)			
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias			
VI. Por valoración de instrumentos financieros			
1. Activos financieros disponibles para la venta			
2. Otros ingresos/gastos			
VII. Por coberturas de flujos de efectivo			
VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos			
IX. Efecto impositivo			
c) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (VI+VII+VIII+IX)			
Total de Ingresos y Gastos Reconocidos (A+B+C)			

Estado de ingresos y gastos reconocidos – Modelo Abreviado

Estado de cambios en el Patrimonio Neto	Notas en la memoria	x	x-1
A) Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias			
Ingresos y gastos imputados directamente al patrimonio neto			
I. Por valoración instrumentos financieros			
II. Por cobertura de flujos de efectivo			
III. Subvenciones, donaciones y legados recibidos			
IV. Por ganancias y pérdidas actuariales y otros ajustes			
V. Efecto impositivo			
B) Total de ingresos y gastos imputados directamente en el patrimonio neto (I+II+III+IV+V)			
Transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias			
VI. Por valoración de instrumentos financieros			
VII. Por coberturas de flujos de efectivo			
VIII. Subvenciones, donaciones y legados recibidos			
IX. Efecto impositivo			
c) Total transferencias a la cuenta de pérdidas y ganancias (VI+VII+VIII+IX)			
Total de Ingresos y Gastos Reconocidos (A+B+C)			

2.4.4. Modificación en el Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos de las Entidades Financieras Españolas (Circular 5/2013)

En los Estados de Ingresos y Gastos Reconocidos del ejercicio 2013 de las Entidades Financieras Españolas nos encontramos con variaciones en relación a los de los ejercicios anteriores.

El componente “Otros ingresos y gastos reconocidos” se desglosa en: a) No reclasificados a resultados y b) reclasificados a resultados.

Esta modificación viene recogida en la Circular 5/2013, de 30 de octubre, del Banco de España, modifica la circular 4/2004, de 22 de diciembre, a las entidades de crédito, sobre las Normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros.

Norma Primera.

“ ...

21. En el anejo I se introducen las siguientes modificaciones en el estado de ingresos y gastos reconocidos público:

• Al comienzo del apartado «B) Otros ingresos y gastos reconocidos» se incluye el subapartado «B.1) Partidas que no serán reclasificadas a resultados» con las siguientes partidas:

1. Pérdidas y ganancias actuariales en planes de pensiones de prestación definida.
2. Activos no corrientes en venta.
3. Entidades valoradas por el método de la participación.
4. Impuesto sobre beneficios relacionado con partidas que no serán reclasificadas a resultados.

• Seguidamente de las anteriores partidas, dentro del apartado «B) Otros ingresos y gastos reconocidos», se incluye el subapartado «B.2) Partidas que podrán ser reclasificadas a resultados» como título del resto de partidas incluidas en dicho estado; se suprime la actual partida «6. Ganancias (pérdidas) actuariales en planes de pensiones», y la partida 9 pasa a denominarse «9. Impuesto sobre beneficios relacionados con partidas que podrán ser reclasificadas a resultados».

22. En el anejo III se introducen las siguientes modificaciones en el estado de ingresos y gastos reconocidos consolidado público:

• Al comienzo del apartado «B) Otros ingresos y gastos reconocidos» se incluye el subapartado «B.1) Partidas que no serán reclasificadas a resultados» con las siguientes partidas:

1. Pérdidas y ganancias actuariales en planes de pensiones de prestación definida.
2. Activos no corrientes en venta.
3. Entidades valoradas por el método de la participación.
4. Impuesto sobre beneficios relacionado con partidas que no serán reclasificadas a resultados.

• Seguidamente de las anteriores partidas, dentro del apartado «B) Otros ingresos y gastos reconocidos», se incluye el subapartado «B.2) Partidas que podrán ser reclasificadas a resultados» como título del resto de partidas incluidas en dicho estado; se suprime la actual partida «6. Ganancias (pérdidas) actuariales en planes de pensiones», y la partida 9 pasa a denominarse «9. Impuesto sobre beneficios relacionados con partidas que podrán ser reclasificadas a resultados».

...

3. Relevancia valorativa

La literatura sobre la relevancia valorativa del resultado tradicional, el resultado global y de cada uno de sus componentes es muy abundante.

Los análisis se clasifican en "de precios", si el objeto de análisis es el valor de los mismos, y "de rentabilidades", si lo que se examina refleja cambios de valor en un período de tiempo.

En España cabe destacar dos análisis que utilizan tanto modelos de precios como de rentabilidad: el de Giner y Pardo (2011) y el de Arimany (2011). Procedemos a comentarlos a continuación. Seguidamente realizaremos un breve recorrido por los análisis más importantes realizados en el resto de Europa y EEUU.

Además de los análisis valorativos se han realizado estudios experimentales que tratan de dar respuesta a la siguiente pregunta: ¿Cómo reaccionan inversores no profesionales en cuanto a la presentación del Resultado Global? Algunos a mencionar son:

- Maines y McDaniel (2002)
- Libby (2002)

3.1. Giner y Pardo (2011)

El objetivo principal de este trabajo es el análisis de la relevancia valorativa del resultado global y sus componentes.

En 2008 se emitió un documento de discusión en el que se plantea un estado de resultado global que sustituya al estado de resultados. Trata al estado de resultados neto tradicional como un estado intermedio en la consecución del Resultado Global. Se trata de un proyecto de convergencia entre el IASB y el FASB. Hoy día la discusión es sobre que relevancia darle al Resultado Global. Este estudio trata de aportar datos empíricos a la misma. Hay que tener en cuenta que los datos tomados en el estudio son previos a la obligatoriedad de las NIIF en la UE por lo que no existía una normativa global sobre el resultado global, en la mayoría de los países no era obligatoria su presentación.

Se trata una muestra de 11.793 observaciones de empresas que cotizan en Alemania, Francia, Holanda y Reino Unido en el periodo 1993 – 2002

Se realiza tanto mediante modelos de precios como de rentabilidad.

Se parte de un modelo de valoración basado en el modelo de Ohlsson (1995: 670, eq 7)

$$P_t = k (\varphi x_t - dt) + (1 - k) y_t + \alpha_2 \gamma_t$$

Donde:

- k es el parámetro que refleja la permanencia del resultado anormal
- φ es la rentabilidad normal $\left(\frac{r+1}{r}\right)$
- γ_t es la variable "otra información"
- α_2 es el parámetro que tiene en cuenta la persistencia del resultado y de la variable otra información
- P_t es el precio de la empresa al final del período t
- y_t es el neto patrimonial al final del período t
- x_t es el resultado de la empresa al final de t
- dt se trata de los dividendos pagados en t netos de contribución de capital.

Este modelo define el valor de la empresa como una media ponderada del neto y el resultado (corregido por los dividendos netos) en donde la ponderación depende de la persistencia del resultado anormal. La variable dependiente es el valor de la empresa. Las independientes son el patrimonio neto, el resultado y los dividendos.

A partir del modelo de referencia anterior, se construyen diferentes modelos en función del concepto de resultado cuya relevancia valorativa se desee estudiar. A saber:

- Modelo 1:

$$P_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 PN_{jt} + \alpha_2 Div_{jt} + \alpha_3 Rdo_{jt} + \epsilon_{jt}$$

Donde:

- P_{jt} es el precio de la empresa j al final del ejercicio t
- Div_{jt} son los dividendos netos pagados por la empresa j al final de t
- PN_{jt} es el valor en libros del patrimonio neto de la empresa j al final de t
- Rdo_{jt} es el resultado (global o neto, según proceda) de la empresa j en el período $(t-1, t)$

Como la mayoría de las empresas en el momento del estudio no proporcionaban el resultado global (excedente limpio) este se calcula agregando los excedentes sucios al resultado neto (Wang et al 2006).

$$RG_{jt} = RN_{jt} + RVFC_{jt} + RVME_{jt} + RVRV_{jt}$$

Donde:

- RG_{jt} es el resultado global de la empresa j en el período t
- RN_{jt} es el resultado neto de la empresa j en el período t
- $RVFC_{jt}$ es el cambio en la reserva de la empresa j que sean contrapartida de altas y bajas en el fondo de comercio
- $RVME_{jt}$ es el cambio en la reserva debido a ajustes por diferencias de cambio en moneda extranjera

- RVRVjt es el cambio en la reserva debido a la revalorización del activo incluido en el PN

• Modelo 2:

$$P_{jt} = \beta_0 + \beta_1 PN_{jt} + \beta_2 Div_{jt} + \beta_3 RN_{jt} + \beta_4 Ajustes_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

Donde los ajustes son RVFCjt, RVMEjt, RVRVjt.

• Modelo 3:

$$P_{jt} = \gamma_0 + \gamma_1 PN_{jt} + \gamma_2 Div_{jt} + \gamma_3 RN_{jt} + \gamma_4 RVFC_{jt} + \gamma_5 RVME_{jt} + \gamma_6 RVRV_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

Se trata de la descomposición del Modelo 2 indicando todos los componentes de los ajustes con el fin de determinar la relevancia individual de cada uno.

Se analiza en primer lugar la relevancia de las dos variables flujo alternativas. Su primera hipótesis para el modelo de precios es la siguiente:

H1. El resultado global proporciona información más relevante para los inversores que el resultado neto.

Para contrastar la hipótesis se realiza el Test de Vuong (1989) de modelos no anidados diferencia estadística del R² del modelo 1 según dos especificaciones alternativas:

a) incorporando el resultado global (calculado como mencionamos)

b) incorporando el resultado neto

El coeficiente α_3 capta la persistencia. A mayor resultado, mayor coeficiente, mayor relevancia y mayor fiabilidad para los inversores. (Barth et al 2001)

Consideran la relevancia valorativa incremental sobre el resultado neto de los ajustes que se incorporan directamente al neto patrimonial mediante la segunda hipótesis:

H2. Los otros componentes (distintos al resultado neto) del resultado global agregados proporcionan información relevante incremental para los inversores con respecto a la ofrecida por el resultado neto.

Para contrastar esta hipótesis se espera de que en el modelo 2 el coeficiente β_4 sea significativo. Por estar anidados los modelos 1 y 2 si no se rechaza $H_0: \beta_4 = 0$ el modelo 2 se reduce al 1.

Analizan también si los ajustes efectuados proporcionan individualmente información relevante para los precios:

H3. Los otros componentes (distintos al resultado neto) del resultado global proporcionan de forma individual información relevante para los inversores.

Para contrastar esta hipótesis toman el modelo 3 y realizan una verificación de igualdad mediante el test de Wald $H_0 = \gamma_4 = \gamma_5 = \gamma_6$. Si es rechazada esta hipótesis sería preferible desagregar los ajustes al Resultado Global.

- Modelo 4:

Este modelo se basa en el de Easton y Harris (1991) pero añadiéndole los dividendos del período anterior. En él se predice que los coeficientes de las variables tienen signo positivo.

$$R_{jt} = \beta_0 + \beta_1 R_{dojt} + \beta_2 \Delta R_{dojt} + \beta_3 Div_{jt-1} + \varepsilon_{jt}$$

Donde:

- R_{jt} es la rentabilidad de la empresa j en el final del período t
- R_{dojt} es el resultado (global o neto, según proceda) de la empresa j en t
- ΔR_{dojt} es la variación del resultado de j en t
- Div_{jt-1} son los dividendos netos en $(t-1)$ divididos por el precio de mercado al principio del ejercicio

Las hipótesis equivalentes para el modelo de rentabilidad serían las siguientes:

H4. El resultado global proporciona información más oportuna que el resultado neto.

H5. Los otros componentes (distintos al resultado neto) del resultado global agregados proporcionan información oportuna incremental con respecto a la ofrecida por el resultado neto.

H6. Los otros componentes (distintos al resultado neto) del resultado global proporcionan de forma individual información oportuna.

Para contrastar las hipótesis H5 y H6 (análogas a las H2 Y H3) se descompone el Resultado Global en Resultado Neto y excedentes sucios. La contrastación de las hipótesis es análoga a la expuesta en el modelo de precios.

Las conclusiones del modelo de precios son:

- Confirman la relevancia valorativa del valor en libros del patrimonio neto y del resultado, tanto global como neto.

- No confirman la superioridad de un resultado frente al otro, pero sí la utilidad de los ajustes agregados sobre la magnitud del resultado neto, por lo que sugieren la conveniencia de divulgarlos de forma separada.
En UK se confirma la utilidad de la descomposición de los tres ajustes examinados.

Del modelo de rentabilidades se concluye:

- Confirmación de que ambos resultados son oportunos para el mercado, pero no sus variaciones.
En UK sin embargo los cambios en el resultado neto si son oportunas, pero no los del resultado global.
- En todos casos se puede rechazar la hipótesis nula de igualdad de coeficientes de los ajustes.

Estos resultados no confirman la preferencia por un tipo de resultado pero apoyan la revelación separada del resultado neto y los ajustes (componentes sucios).

Tan sólo en Reino Unido se confirma la conveniencia de indicar de forma separada cada uno de los ajustes, pero por ser el país con más observaciones en la muestra, con mayor frecuencia de ajustes y el único que en el período obligaba a presentar el resultado global en un estado de resultados, otorga una gran importancia a esta evidencia.

3.2. Arimany y Moya (2011)

Realizan un análisis de la relevancia valorativa del resultado tradicional, el resultado global y cada uno de sus componentes para las cuentas consolidadas del primer semestre de 2008 de las empresas cotizadas españolas. Se realiza tanto análisis de rentabilidad como de precios.

En ese momento el Resultado Global es un concepto recientemente introducido en la Normativa Española. Cabe además señalar que se trata de un periodo de crisis financiera.

Se toma una muestra de 111 empresas cotizadas en la Bolsa Española a 30 de junio de 2008. Las variables explicativas a tomar son el valor de la empresa y su rentabilidad bursátil.

Los modelos a utilizar son los siguientes:

- Modelo 1:

Versión simplificada del modelo de Ohlsson (1995) utilizada entre otros por Dhaliwal y Subramanyam (1996), Giner y Reverte (1999), Cahan et al (2000), Ginet et al (2004) y Loftus y Stevenson (2008)

En ella el precio de la acción depende del patrimonio y del resultado neto. Se realizan dos regresiones MCO, una en la cual el precio de la acción depende del resultado neto y otra en la cual depende del resultado global.

En cuanto obtienen los resultados de las regresiones comparamos los R² correspondientes mediante un test-J y un test Cox-Pesaran, comprobando si las diferencias en R² son o no significativas y a favor de qué modelo, analizando así que dato posee una mayor relevancia valorativa.

$$A) Pt = \alpha_0 + \alpha_1 BV - At + \alpha_2 NI - At + et$$

$$B) Pt = \alpha_0 + \alpha_1 BV - At + \alpha_2 CI - At + et$$

Donde :

- Pt es el precio de la acción al final del período t
- BV-At es el valor del patrimonio neto por acción ordinaria al final del período
- NI-At es el resultado neto del período por acción ordinaria
- CI-At es el resultado global del período por acción ordinaria

El precio de la acción ajustada por dividendos y splits a fecha de publicación de las CC.AA. (Pt) es la variable dependiente ya que se considera que el mercado reacciona en el mismo día en que se

publican los estados financieros. Las variables independientes serán el valor de patrimonio neto por acción ordinaria al final del período (BV-At) y el resultado neto del período por acción ordinaria (NI-At).

Se incorporan a los modelos los componentes del resultado global, que son según el ECPN:

1. Revalorización del inmovilizado material e intangible
2. Valoración de Instrumentos Financieros
3. Diferencias de conversión
4. Diferencias actuariales
5. Método de la participación
6. Efecto impositivo

Se encuentran con que muchos de estos no presentan valor para la mayoría de las 111 empresas analizadas. Para solventar este problema crean dos variables dummy que recogen los dos componentes principales para los que hay suficientes observaciones: valoración de instrumentos financieros y diferencias de conversión. Se aplican los siguientes modelos anidados:

$$C) Pt = \alpha_0 + \alpha_1 NI - At + et$$

$$D) Pt = \alpha_0 + \alpha_1 NI - At + \alpha_2 d - infint + et$$

$$E) Pt = \alpha_0 + \alpha_1 NI - At + \alpha_2 d - infint + \alpha_3 d - dct + et$$

Donde:

- d-infint es la variable dummy que indica la presencia de ajuste por instrumentos financieros en el resultado global
- d-dct es la variable dummy que indica la presencia de las diferencias de conversión

- MODELO 2

Modelo de rentabilidad utilizado entre otros por Dhaliwall y Subramanyam (1999), O'Hanlen y Pope (1999), Wang et al (2006) y Chambers et al (2007).

En él la variable a explicar es la rentabilidad de las acciones, que se entiende como la tasa de variación que se ha producido en la cotización ajustada de las acciones entre el momento inicial del semestre y la fecha de publicación de las cuentas anuales. Se trata de la variable dependiente.

A) $R_t = \alpha_0 + \alpha_1 NI - IAt + \alpha_2 \Delta NIt + et$

B) $R_t = \alpha_0 + \alpha_1 CI - IAt + \alpha_2 \Delta CIt + et$

Donde las variables independientes son las siguientes:

- NI-IA es el resultado por acción dividido por la cotización inicial
- ΔNIt es el incremento de la cotización inicial para el período
- CI-IA es el resultado global por acción dividido por la cotización inicial
- ΔCIt es el incremento de dicho resultado global

En este modelo también incorporan los componentes del resultado global, lo que da lugar a los siguientes modelos anidados:

C) $R_t = \alpha_0 + \alpha_1 NI - IA + et$

D) $R_t = \alpha_0 + \alpha_1 NI - IAt + \alpha_2 d - infint + et$

E) $R_t = \alpha_0 + \alpha_1 NI - IAt + \alpha_2 d - infint + \alpha_3 d - dct + et$

El resultado de este análisis permite concluir lo siguiente:

- Las magnitudes derivadas de los resultados explican mejor la valoración de la empresa (modelo de precios) que los cambios en el valor de la misma (modelo de rentabilidades).

- Según el modelo de precios el resultado global tiene mayor relevancia valorativa que el resultado neto. Ambos tienen un alto poder explicativo (resultado neto del 79,6 % y resultado global de 81,1 %).
Esto contradice la mayoría de los estudios anteriores que concluyen con que el resultado global tiene poco poder explicativo. Puede justificarse la contradicción teniendo en cuenta que en el periodo elegido se vivía una situación de crisis que provocó un fuerte impacto negativo en algunas de las partidas que componen el resultado global.
- Según el modelo de rentabilidades tanto el resultado global como el neto no tienen relevancia alguna. Esto si concuerda con los trabajos anteriores.
- Entre los componentes del resultado global nos encontramos con que las diferencias de conversión es el más relevante.

Por todo ello concluyen finalmente que el resultado global es importante para explicar el valor de la empresa (modelo de precios), pero no para explicar los cambios en el mismo (modelo de rentabilidades).

Encuentran que el resultado global, en cuanto al modelo de precios, presenta una mayor relevancia valorativa. Esto no es consistente con trabajos anteriores por lo que se supone que es debido al periodo de análisis (1º semestre 2008) en donde la situación de crisis lleva a que la rentabilidad de las empresas sea negativa. En cuanto al modelo de rentabilidades no encuentran mayor relevancia de un resultado frente al otro, lo que concuerda con trabajos anteriores.

Finalmente se encuentran con que el componente con mayor significación son las diferencias de conversión.

3.3. Análisis Internacionales

Los análisis basados en los modelos de rentabilidades han sido los primeros y los más utilizados. Caben destacar los siguientes:

- Chang et al (1993)

Son los pioneros en este tipo de análisis. Examinan el período de 1972 – 1989.

Concluyen con que el resultado global es menos relevante que el resultado neto. Además los excedentes sucios no tienen valor incremental sobre el resultado neto.

- Dhaliwall y subramanyam (1996)

Analizan el periodo 1994 – 1995.

Concluyen que el resultado global no está más vinculado a la rentabilidad que el resultado neto. El componente “ajustes en la cartera de negociación” cuenta con un valor incremental.

- O’Hanlon y Pope (1999)

Examinan la relevancia valorativa incremental de los flujos del excedente sucio durante el período 1972 – 1992, anterior de la obligatoriedad de presentación del resultado global. Tratan de medirla asociando la rentabilidad bursátil y ciertas variables contables. Los intervalos a analizar van de uno a veinte años.

Concluyen que el resultado neto tiene mayor relevancia que el resultado global.

- Biddle y Choi (2006)

Analizan el intervalo 1995 – 1998.

Concluyen que el resultado global es más relevante para las rentabilidad de las acciones que el resultado neto mientras que el resultado neto lo es más para la remuneración de la gerencia. Con estos resultados aprecian que distintas cifras contables pueden ser útiles para distintos fines. Dos componentes del resultado global tienen valor incremental: “moneda extranjera” y “ajustes por valoración de activos financieros disponibles para la venta”.

- Wang et al (2006)

Analizan el periodo comprendido entre 1988 – 1997 mediante intervalos de uno, dos, cinco y diez años.

Concluyen que tanto el resultado global como el resultado neto son relevantes para explicar la rentabilidad bursátil. El resultado neto tiene una mayor relevancia. Los componentes del resultado global no son relevantes, pero hay dos que tienen poder explicativo: “revalorización de activos” y “ajustes en moneda extranjera”.

- Chambers et al (2007)

Analizan el periodo 1998 – 2003.

Aprecian que los inversores prestan mayor atención si la información del resultado global se incluye en el estado de cambios del patrimonio neto que si se hace en el estado de resultados.

Las partidas más relevantes para los inversores son: “ajustes por conversión en moneda extranjera” y “ajustes en activos financieros disponibles para la venta”.

- Ernstberger (2008)

Analiza el periodo 2001 – 2004.

Concluye con que el resultado global no ofrece información relevante incremental sobre la ofrecida por el resultado neto. Aprecia como relevante la partida “ajustes por valoración de activos financieros disponibles para la venta”.

- Kanagaretnam et al (2009)

Analizan empresas canadienses que cotizan en EEUU durante el periodo 1998 – 2003.

Concluyen que el resultado global está más asociado que el resultado neto al valor de los títulos y a la rentabilidad. Además se encuentran que dos componentes del resultado global ayudan a explicar la rentabilidad bursátil y el valor de mercado: “ajustes a valor razonable derivados de coberturas de flujos de efectivo” y “ajustes de activos financieros disponibles para la venta”.

En general concluyen que el resultado global no es más útil que el resultado neto. Además señalan al componente instrumentos financieros como el de mayor significatividad.

Entre los análisis valorativos basados en los modelos de precios cabe resaltar los siguientes:

- Dhaliwall y Subramanyam (1996)
- Caham et al (2000)
- Thinggard et al (2006)
- Lofus y Stevenson (2008)

Concluyen que el resultado global tiene poder explicativo incremental no significativo respecto al resultado neto.

- Goncharov y Hodgson (2008) realizaron un análisis tanto de rentabilidad como de precios relativa e incremental en empresas de 16 países europeos.

Concluyeron que el resultado neto es más útil que el resultado global.

De los resultados de todos estos trabajos nos encontramos con enormes contradicciones: los resultados obtenidos no son concluyentes.

Tabla 2: Contradicciones

Chong et al (rentabilidad) O'Hanlon y Pope (rentabilidad) Wang et al (rentabilidad) Goncharov y Hodgson (Rentabilidad y precios)	Concluyen que: Resultado Neto tiene mayor relevancia que Resultado Global
Caham et al (precios) Biddle y Choi (rentabilidad) Kanagaretnam et al (rentabilidad)	Concluyen que: Resultado Global tiene mayor relevancia que Resultado Neto

Fuente: elaboración propia

4. Análisis de Rentabilidad del Resultado Global, Tradicional y sus componentes

4.1. Entidades Financieras

Teniendo como objetivo comparar tanto el Resultado Tradicional como el Global en las Empresas Financieras y en las No Financieras hemos calculado los siguientes ratios:

$$\text{Rentabilidad del Resultado Tradicional} = \text{Resultado Tradicional} / \text{Activo}$$

$$\text{Rentabilidad del Resultado Global} = \text{Resultado Global} / \text{Activo}$$

En la tabla 3 analizamos estas rentabilidades para el período de estudio tomando como datos las medias de la totalidad de los bancos de la muestra.

Nos encontramos con que en los primeros años la rentabilidad del Resultado Tradicional es mayor que la del Global, pero esto varía en 2012. En 2012 y 2013 el Resultado Global presenta una mayor rentabilidad.

La diferencia entre ambos ratios es importante en 2008 – 2009 en donde nos encontramos que la Re RT es más del doble que la Re RG. En los años posteriores la diferencia va disminuyendo.

Tabla 3: Promedios para el total de Bancos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Resultado Tradicional/Activo	0,7578%	0,1971%	-0,3048%	-0,0444%	-0,8894%	0,5545%
Total de ingresos y gastos reconocidos (resultado global)/Activo	0,3218%	0,0572%	-0,5229%	-0,1700%	-0,6576%	0,7621%
(Resultado global-Resultado consolidado)/Activo	-0,4360%	-0,1398%	-0,2181%	-0,1256%	0,2319%	0,2077%

Fuente: Elaboración propia

La tendencia que siguen ambos ratios es casi idéntica, en el gráfico 1 se encuentra representada.

En los primeros años ambos disminuyen, en 2011 aumentan ligeramente para volver a disminuir y alcanzar su punto mínimo en 2012. En 2012 cambia totalmente la tendencia, la Re RG alcanza su punto máximo.

Gráfico 1: Promedios para el total de bancos



Fuente: elaboración propia

Con la intención de que nuestro análisis sea lo más representativo posible de la banca española repetimos el estudio tomando los valores tan solo de los bancos de más de 10 millones de euros de Activo.

Se puede apreciar que los valores de las rentabilidades se acentúan, siendo donde los porcentajes eran altos todavía más, y donde los porcentajes eran más bajos todavía menos. Como la tendencia del Re RT y el Re RG son similares cuando varía positivamente uno lo hace también el otro, y viceversa. Por tanto la diferencia entre ambos es aproximadamente igual a la del muestreo anterior.

Tabla 4: Promedios para bancos de más de 10 M € de activo

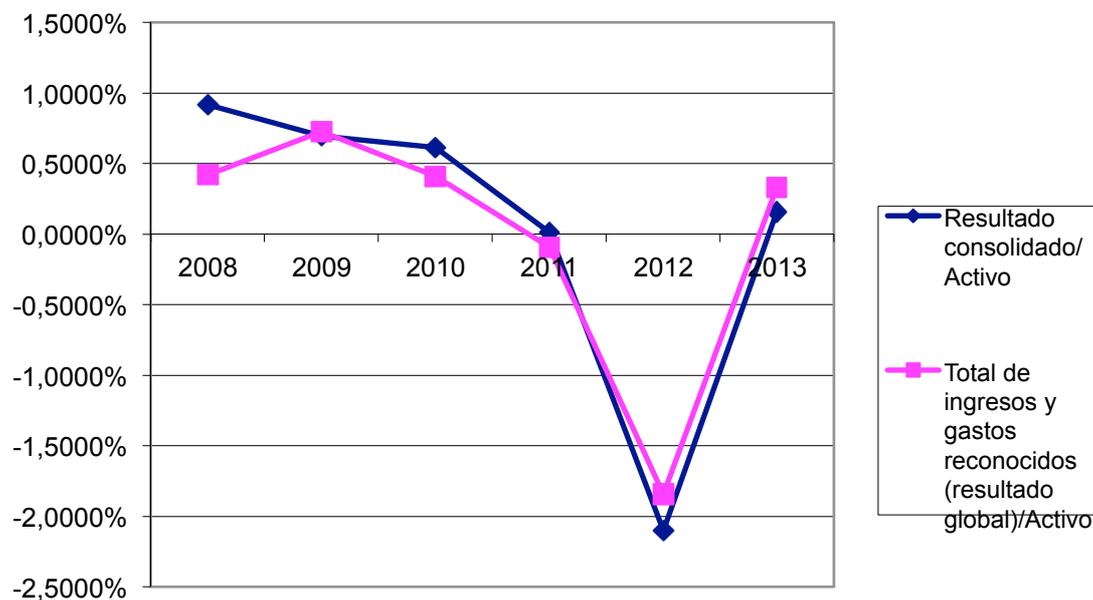
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Resultado consolidado/Activo	0,9149%	0,6954%	0,6138%	0,0122%	-2,1033%	0,1564%
Total de ingresos y gastos reconocidos (resultado global)/Activo	0,4175%	0,7270%	0,4111%	-0,0949%	-1,8431%	0,3287%
(Resultado global-Resultado consolidado)/Activo	-0,4974%	0,0316%	-0,2027%	-0,1071%	0,2601%	0,1723%

Fuente: elaboración propia

La tendencia es muy similar a la del estudio anterior, encontrando como principal diferencia que en 2010 en este estudio los ratios son positivos.

En el primer año nos encontramos con que la tendencia de ambos ratios es distinta, aunque los valores muy similares. El ReRG aumenta mientras que el ReRT disminuye. En 2009 la tendencia es decreciente en ambos hasta el 2012, momento en que al igual que en el que hacen mínimo, y vuelven a aumentar siendo nuevamente positivos en 2013.

Gráfico 2: Promedios Bancos de más de 10 M de Activo



Fuente: elaboración propia

* Desglose de los componentes de ingresos y gastos directamente registrados en patrimonio neto:

Tratando de analizar las cuentas que componen el Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos y su evolución hemos desglosado los componentes del resultado global, con relación al activo total.

En la tabla 5 hemos tomado la muestra completa de Bancos. Podemos ver que la cuenta de mayor rentabilidad en 2008 es la Cobertura de inversiones netas en negocios en el extranjero. En 2009 y 2010 es Diferencias de Cambio la que marca el valor máximo. En 2011 lo son las Coberturas de los flujos de Efectivo. En los dos últimos años del estudio lo son los ajustes de valor en Activos Financieros Disponibles Para la Venta.

La cuenta Ajustes de valor en Activos Financieros disponibles para la Venta, a pesar de marcar la máxima rentabilidad los dos últimos años, en los restantes años del período a estudiar es el mínimo valor de rentabilidad con el que nos encontramos.

Estos bajos valores son en parte consecuencia de la crisis de deuda soberana de los países de la Unión Europea.

Se asocia el inicio de la crisis soberana a la quiebra de Lehman Brothers el 15 de septiembre de 2008. Con ello comienza el declive.

Anteriormente se había vivido una época de excesos, en la cual los Estados tenían más gastos que ingresos. Por ello surgió la necesidad de que los Estados fuesen financiados por los bancos, con el consiguiente aumento del riesgo bancario. Como el Estado seguía teniendo déficit, y la deuda que tenían con los bancos debía ser saldada junto con intereses, volvían a solicitar más financiación aumentando el riesgo soberano.

La prima de riesgo alcanza máximos históricos, lo que provoca pérdidas en la cartera de deuda pública clasificada como mantenida para la venta.

A finales de 2011 el BCE realiza diversas medidas de inyección de financiación con efectos extraordinarios sobre el sistema bancario europeo.

En 2012 el mínimo valor es para Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero y en 2013 las Diferencias de Cambio.

Podemos apreciar que las cuentas que hacen máximo en el período, en algún momento hacen mínimo y viceversa.

Tabla 5: Muestra de todos los bancos

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ajustes de valor en Activos financieros disponibles para la venta/Activo	-0,4195%	-0,1269%	-0,3368%	-0,1035%	0,1992%	0,2368%
Coberturas de los flujos de efectivo/Activo	-0,0231%	-0,0132%	0,0081%	0,0041%	0,0185%	-0,0215%
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero/Activo	0,0015%	-0,0036%	-0,0082%	0,0003%	-0,0036%	0,0055%
Diferencias de cambio/Activo	-0,0277%	0,0173%	0,0240%	-0,0126%	-0,0025%	-0,0351%
Activos no corrientes en venta/Activo	0,0001%	-0,0001%	0,0000%	0,0000%	-0,0006%	0,0010%
Ganancias (pérdidas) actuariales en planes de pensiones/Activo	0,0000%	-0,0002%	0,0003%	-0,0007%	-0,0016%	0,0214%
Entidades valoradas por el método de la participación/Activo	-0,1305%	-0,0059%	-0,0134%	-0,0456%	0,0948%	0,0833%
Resto de ingresos y gastos reconocidos/Activo	0,0001%	0,0001%	0,0037%	-0,0021%	0,0022%	-0,0127%
Impuesto sobre beneficios/Activo	0,1631%	-0,0067%	0,1040%	0,0345%	-0,0746%	-0,0710%

Importe más positivo:	0,0015%	0,0173%	0,0240%	0,0041%	0,1992%	0,2368%
Importe más negativo:	-0,4195%	-0,1269%	-0,3368%	-0,1035%	-0,0036%	-0,0351%

(antes de impuestos)

Fuente: elaboración propia

Para tratar de que el estudio sea más significativo de la Banca Española tomamos ahora tan solo los bancos con un activo mayor a 10 millones y realizamos el mismo cálculo de ratios. Podemos verlo en la tabla 6.

La cuenta Entidades Valoradas por el Método de la Participación cuenta con la rentabilidad mínima en 2008, 2009, 2011 y máxima en 2012, 2013. En el análisis anterior era una cuenta poco significativa.

Esto es debido a que las entidades valoradas por el método de la participación tiene un peso significativo tan solo en entidades grandes. Estas suelen ser sociedades que invierten en inmuebles y otras participadas que generan pérdidas en el patrimonio neto de sus balances (por alguno del resto de conceptos: ajustes de valor en activos financieros disponibles para la venta, coberturas de flujos de efectivo ...)

Los demás puntos críticos de las rentabilidades anuales se mantienen igual que en el estudio de la totalidad de los bancos.

Tabla 6: Muestra de Bancos de más de 10 millones de Activo

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ajustes de valor en Activos financieros disponibles para la venta/Activo	-0,2364%	0,0175%	-0,2914%	0,0008%	0,0847%	0,1214%
Coberturas de los flujos de efectivo/Activo	0,0354%	0,0123%	0,0008%	0,0263%	0,0417%	-0,0670%
Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero/Activo	0,0042%	-0,0092%	-0,0230%	0,0008%	-0,0113%	0,0172%
Diferencias de cambio/Activo	-0,0746%	0,0446%	0,0669%	-0,0343%	-0,0080%	-0,1064%
Activos no corrientes en venta/Activo	0,0003%	-0,0003%	0,0000%	0,0000%	-0,0018%	0,0028%
Ganancias (pérdidas) actuariales en planes de pensiones/Activo	-0,0001%	-0,0005%	0,0010%	-0,0018%	-0,0051%	-0,0189%
Entidades valoradas por el método de la participación/Activo	-0,3556%	-0,0152%	-0,0377%	-0,1243%	0,2935%	0,2586%
Resto de ingresos y gastos reconocidos/Activo	0,0002%	0,0002%	-0,0001%	-0,0015%	-0,0020%	-0,0193%
Impuesto sobre beneficios/Activo	0,1292%	-0,0165%	0,0809%	0,0270%	-0,1316%	-0,0161%

Importe más positivo:	0,0354%	0,0446%	0,0669%	0,0263%	0,2935%	0,2586%
Importe más negativo:	-0,3556%	-0,0152%	-0,2914%	-0,1243%	-0,0113%	-0,1064%

(antes de impuestos)

Fuente: elaboración propia

Del análisis de los componentes del resultado global que se adicionan al resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias se concluye que tanto para el conjunto de bancos como para la submuestra de más de 10 millones € de Activo, el período 2008-2011 ofrece un comportamiento en cierto modo contrario al del bienio 2012-2013. No obstante, en el conjunto de bancos la partida más significativa en cuanto a pérdidas en el primer período, que después revierten a partir de 2012, son los ajustes por cambios de valor en activos financieros disponibles para la venta, mientras que en el conjunto de

bancos de mayor tamaño son las pérdidas en inversiones contabilizadas por el método de la participación (empresas asociadas, en la terminología del Plan General de Contabilidad y de la Circular 4/2004 del Banco de España). Las mayores ganancias, sin embargo, están ligadas a diferencias de cambio y a coberturas contables.

* Ranking Bancos de más de 10 millones de Activo:

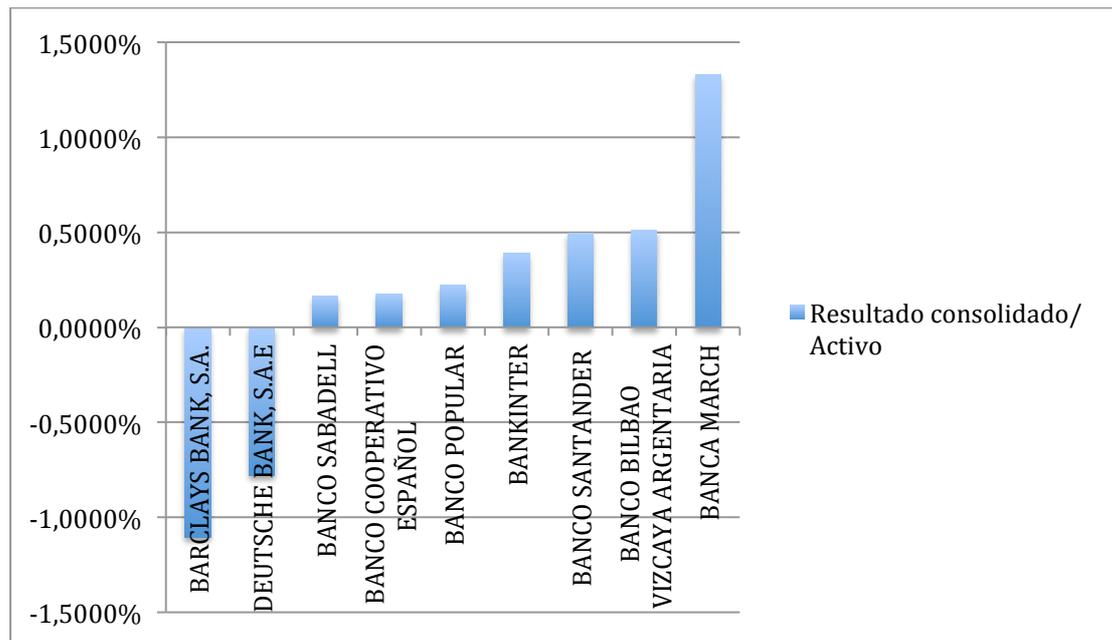
Con los ratios de rentabilidades obtenidos de los Bancos de mayor peso del Sector Financiero Español realizamos un Ranking con el fin de ver desde dos puntos distintos los bancos con mayores rentabilidades de los resultados.

En el año 2013 nos encontramos con un ranking idéntico de Bancos tanto por rentabilidades de resultado tradicional como de resultado global.

El banco con mayor rentabilidad en ambos rankings es la Banca March, con mucha diferencia del resto. El puesto de menor rentabilidad se lo lleva Barclays Bank con un resultado muy negativo.

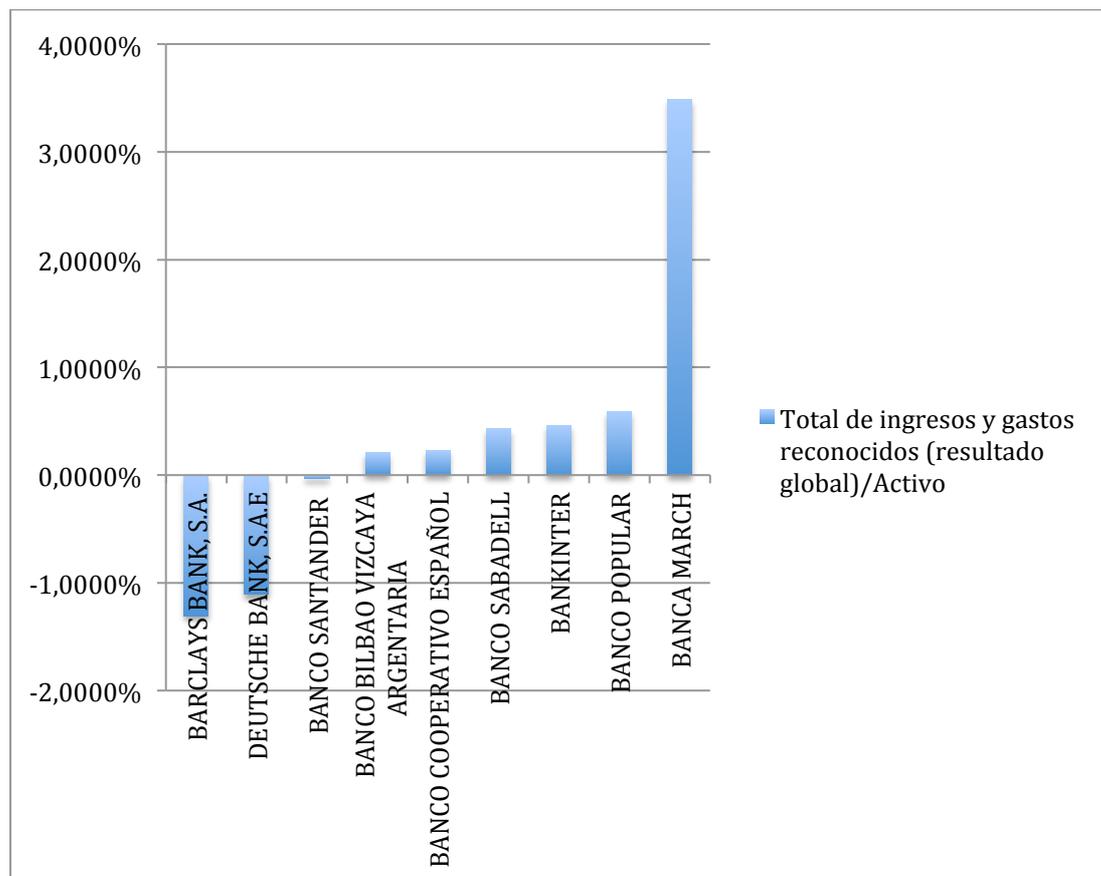
Cabe destacar que el Banco Santander cuenta con una ReRT positiva de 0,4951 % y un ReRG negativa de -0,0348 %, sin embargo en ambos ratios se encuentra en la tercera posición del ranking (de menor a mayor).

Gráfico 3: Ranking 2013 Bancos Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 4: Ranking 2013 Bancos Resultado Global / Activo



Fuente: elaboración propia

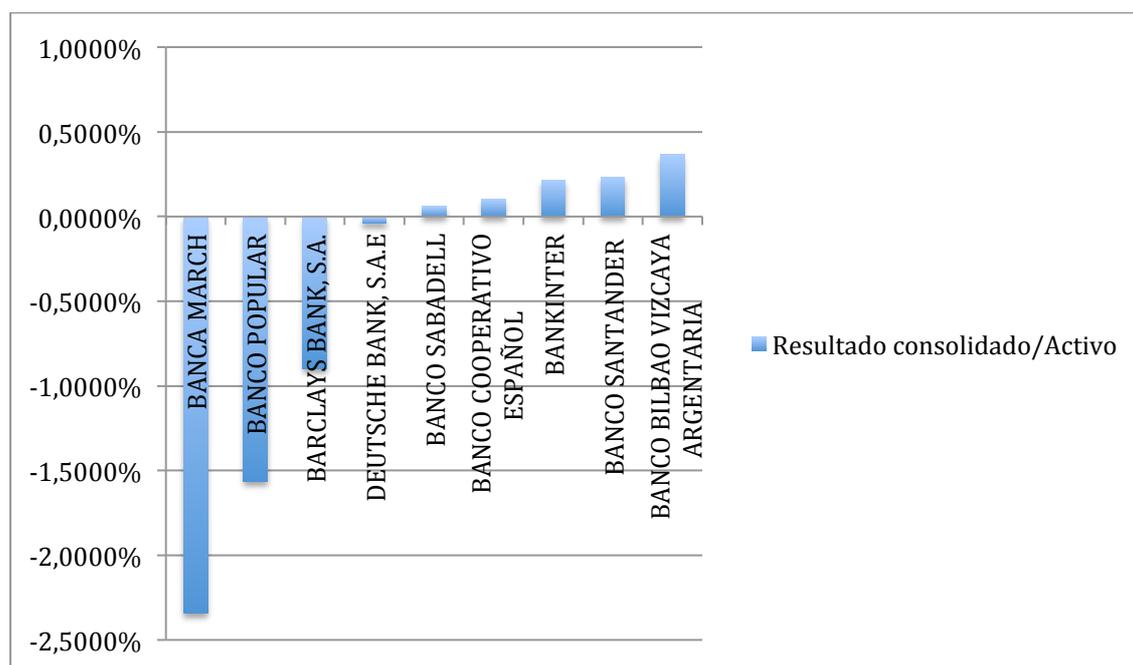
Para realizar los Rankings de 2012 eliminamos el Banco de Valencia por registrar unos ratios muy negativos y distorsionar los gráficos.

En 2012 el Banco más rentable es el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria tanto tomando el resultado tradicional como con el global. Los restantes bancos no coinciden en posición.

Sorprende ver este año a la Banca March con rentabilidades negativas en ambos casos, siendo en RERT la de menor rentabilidad. El Banco Popular es el que tiene el puesto de peor rentabilidad atendiendo al Resultado Global, siendo en ReRT el segundo empezando por la cola.

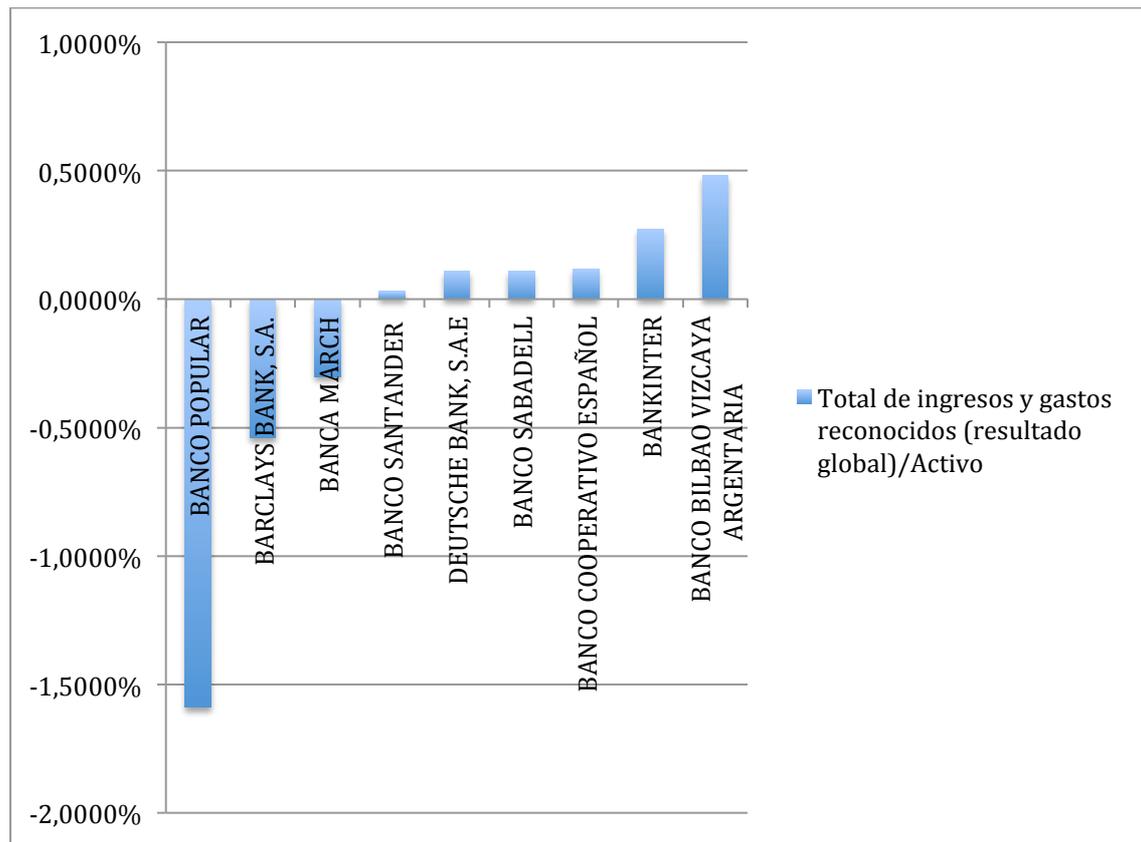
Debido a la repercusión en la solidez del sistema financiero de los activos inmobiliarios el Banco de España dictó el Real Decreto Ley 2/2012 mediante el cual se obliga a los bancos a registrar pérdidas por deterioro adicionales. Estas dotaciones lastran los resultados de la mayoría. Sin embargo Banca March parece que optó por no suavizar el impacto de tales medidas.

Gráfico 5: Ranking 2012 Bancos Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 6: Ranking 2012 Bancos Resultado Global / Activo

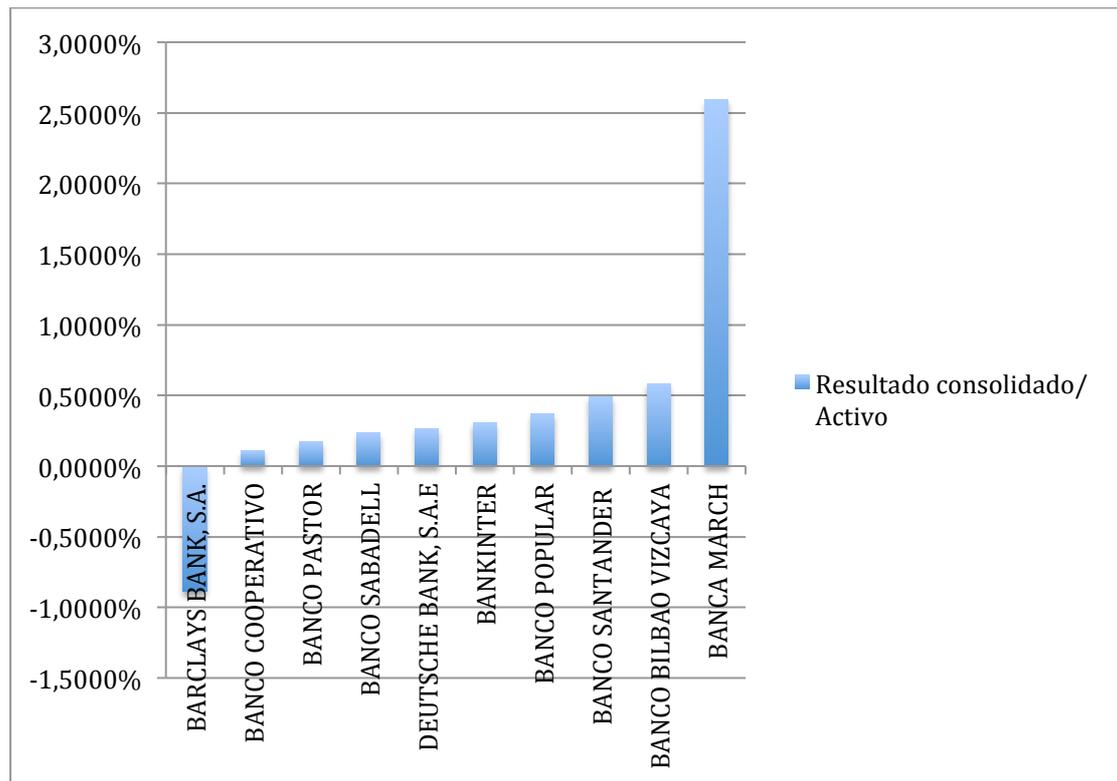


Fuente: elaboración propia

En el Ranking obtenido en el año 2011 nuevamente la Banca March es la más rentable tanto desde el punto de vista del Resultado Tradicional como del Resultado Global. El Banco que obtuvo peores resultados también coincide, se trata del Barclays Bank y es el único que tiene rentabilidades negativas en este año.

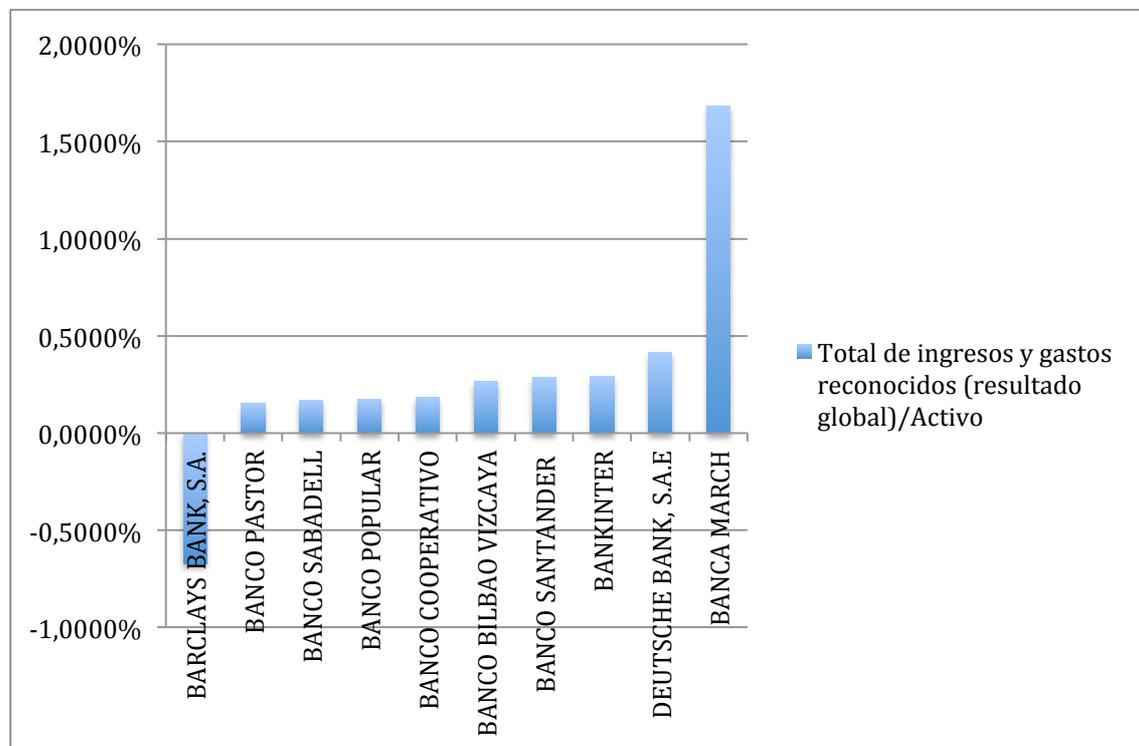
Nuevamente hemos eliminado el Banco de Valencia por el motivo ya indicado.

Gráfico 7: Ranking 2011 Bancos Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

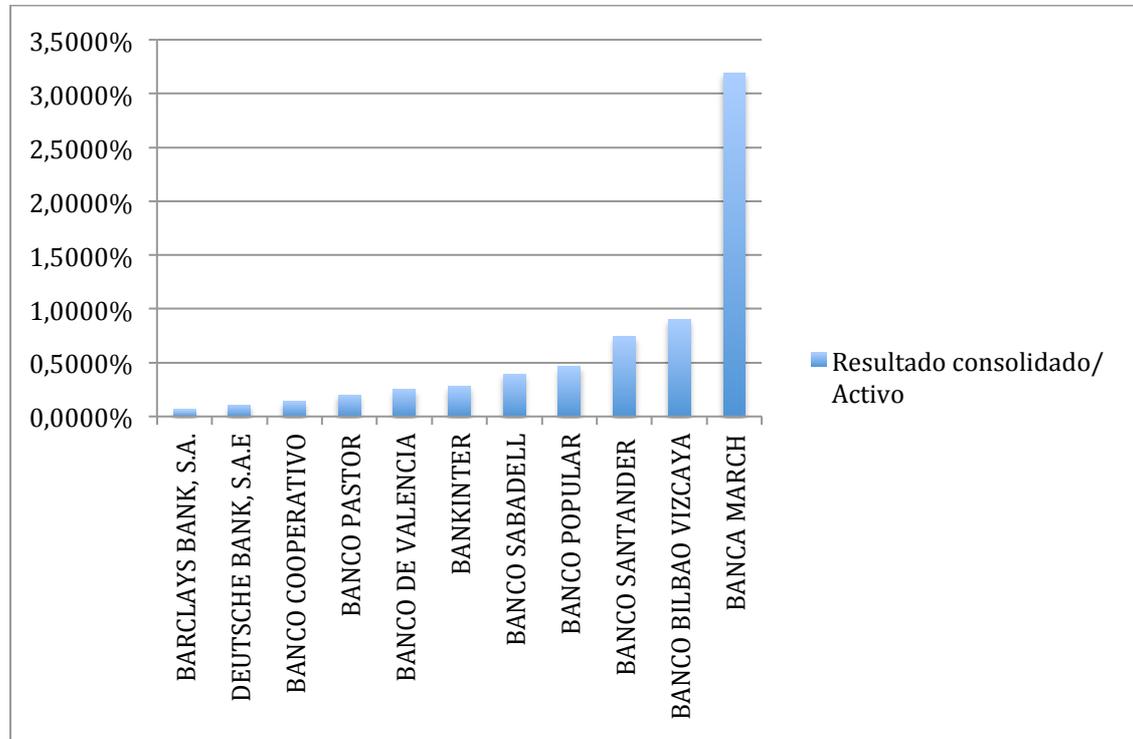
Gráfico 8: Ranking 2011 Bancos Resultado Global / Activo



Fuente: elaboración propia

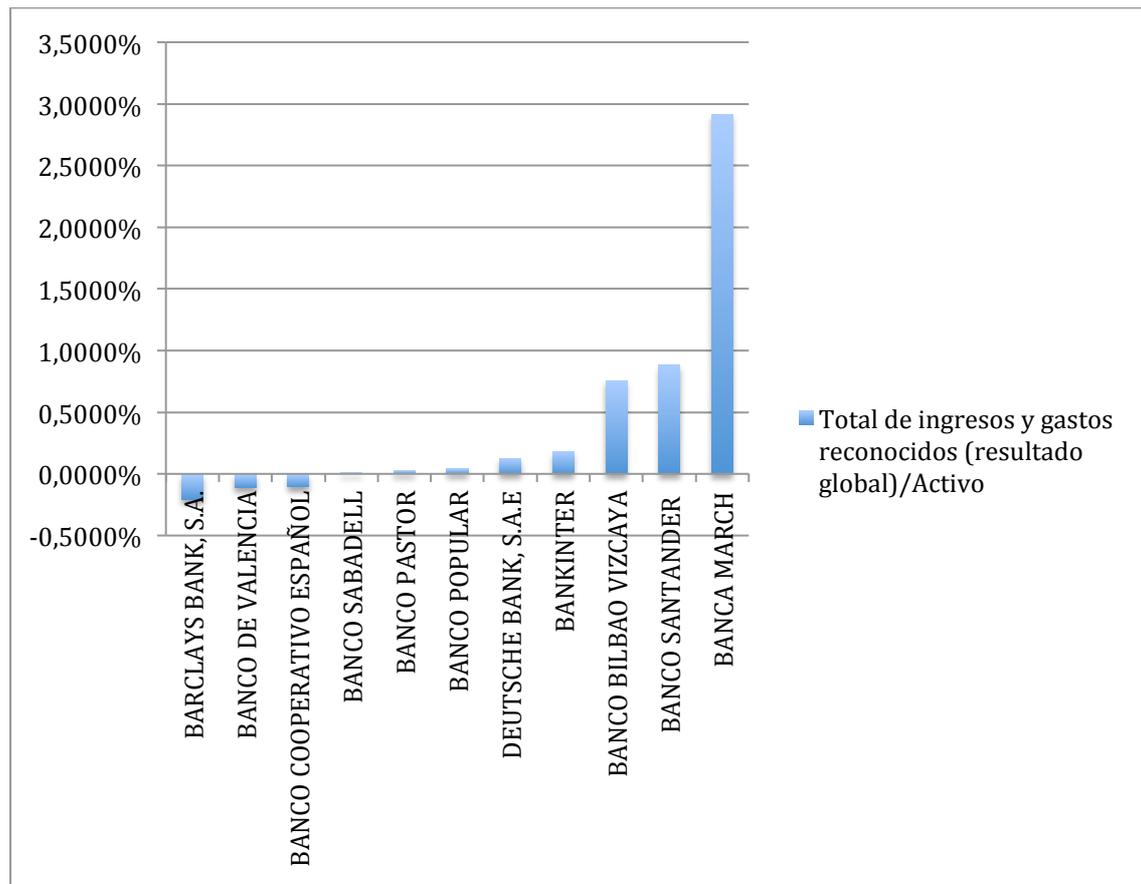
En los listados del año 2010 coinciden tanto las mejores como las peores marcas, teniendo las mejores rentabilidades la Banca March y las peores Barclays Bank (al igual que en 2011).

Gráfico 9: Ranking 2010 Bancos Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 10: Ranking 2010 Bancos Resultado Global / Activo

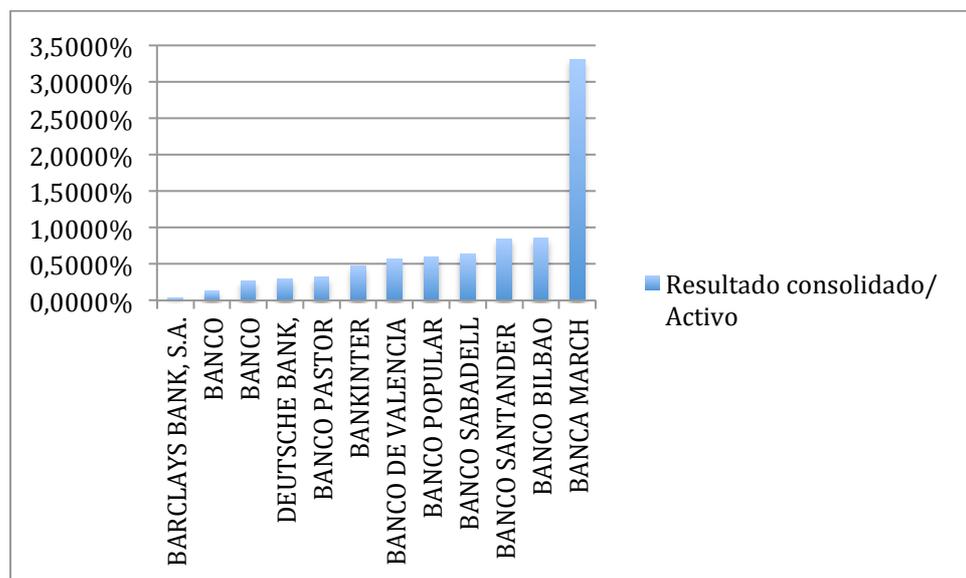


Fuente: elaboración propia

Al observar los rankings de 2009 sorprende ver que las rentabilidades, tanto desde el punto de vista del resultado tradicional como del resultado global, son positivas.

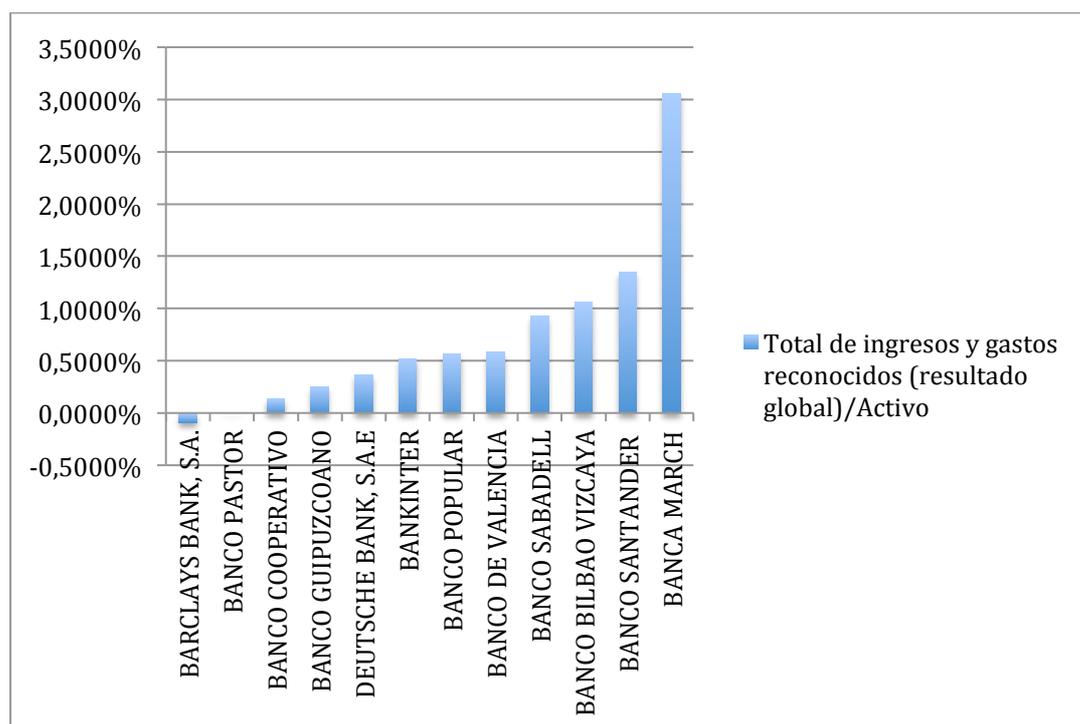
Como banco más rentable se mantiene en ambos casos la Banca March, y en la peor posición el Barclays Bank.

Gráfico 11: Ranking 2009 Bancos Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 12: Ranking 2009 Bancos Resultado Global / Activo



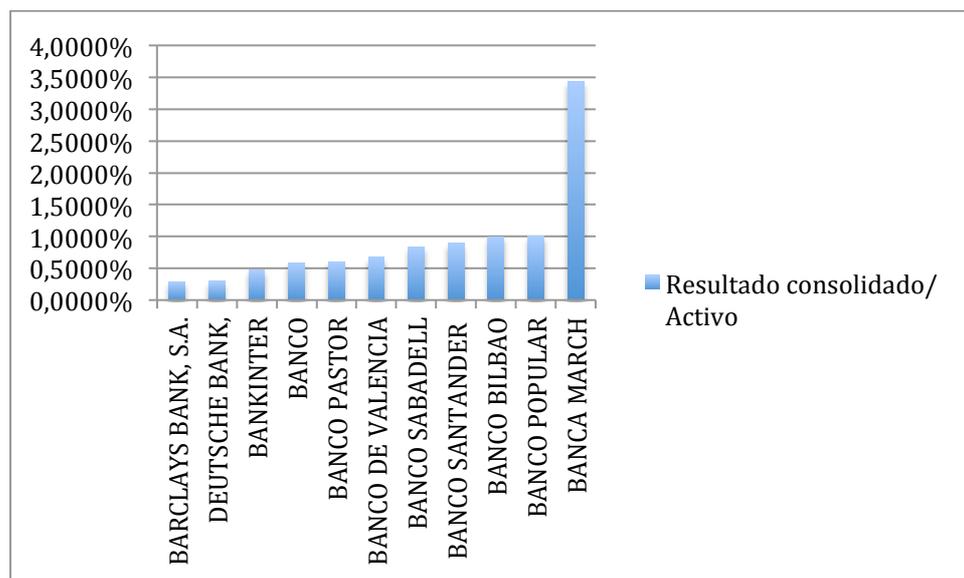
Fuente: elaboración propia

En el año 2008, al igual que ya comentamos pasó en 2009, las rentabilidades de los bancos del ranking son todas positivas.

En este año difieren los bancos con mayor rentabilidad desde el punto de vista del Resultado Tradicional y del Resultado Global. El banco con mayor rentabilidad sobre el Resultado Tradicional es la Banca March, mientras que sobre el Resultado Global lo es el Banco Popular.

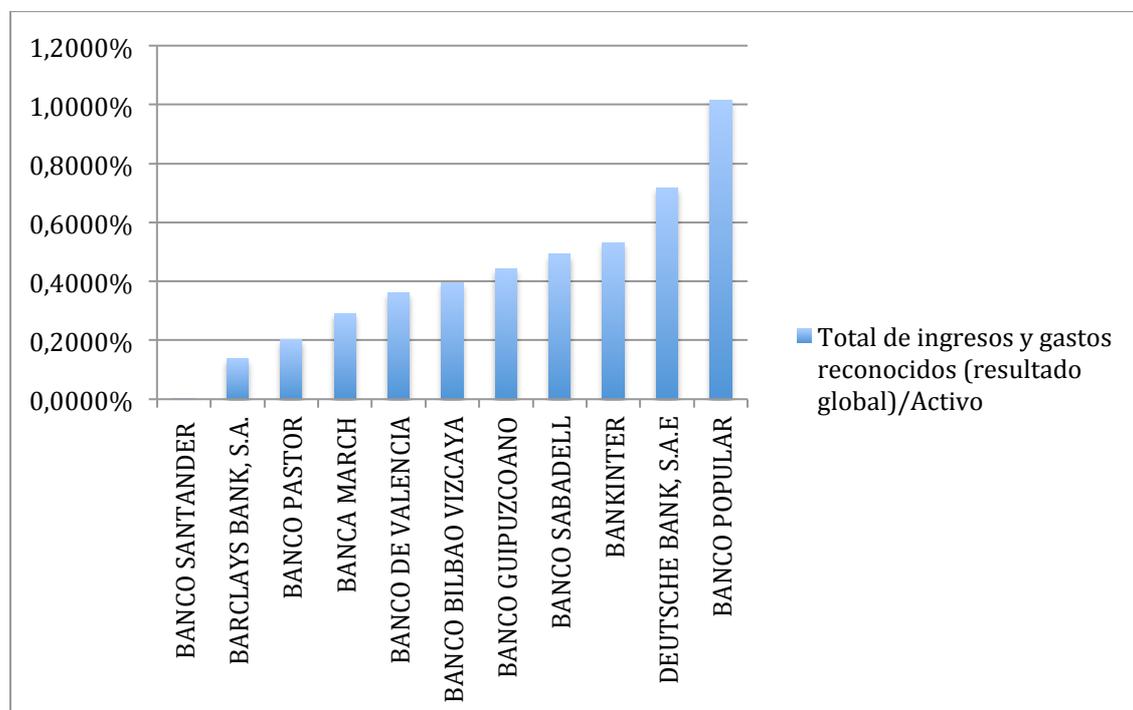
El banco con más baja rentabilidad en relación al Resultado Tradicional es el Barclays Bank, mientras que en relación al Resultado Global es el Banco Santander.

Gráfico 13: Ranking 2008 Bancos Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 14: Ranking 2008 Bancos Resultado Global / Activo



Fuente: elaboración propia

4.2. Entidades No Financieras:

Realizamos ahora el mismo estudio para las Entidades No Financieras del IBEX 35. En este caso las empresas tienen menores diferencias en volumen de activos por lo que consideramos que la muestra es representativa, sin necesidad de eliminar casos.

En la tabla 7 podemos ver los ratios que nos han resultado de dividir los resultados promedio (Tradicional y Global) anuales entre el activo promedio anual.

El primer año estudiado la rentabilidad del Resultado tradicional es mayor que la del Global, en el segundo y tercer año la Rentabilidad Global es mayor que la Tradicional, y de 2011 en adelante la Rentabilidad Tradicional es mayor que la Global.

La diferencia entre los ratios no es destacable ningún año del estudio.

Tabla 7: Promedios para el total de Empresas No Financieras del IBEX 35

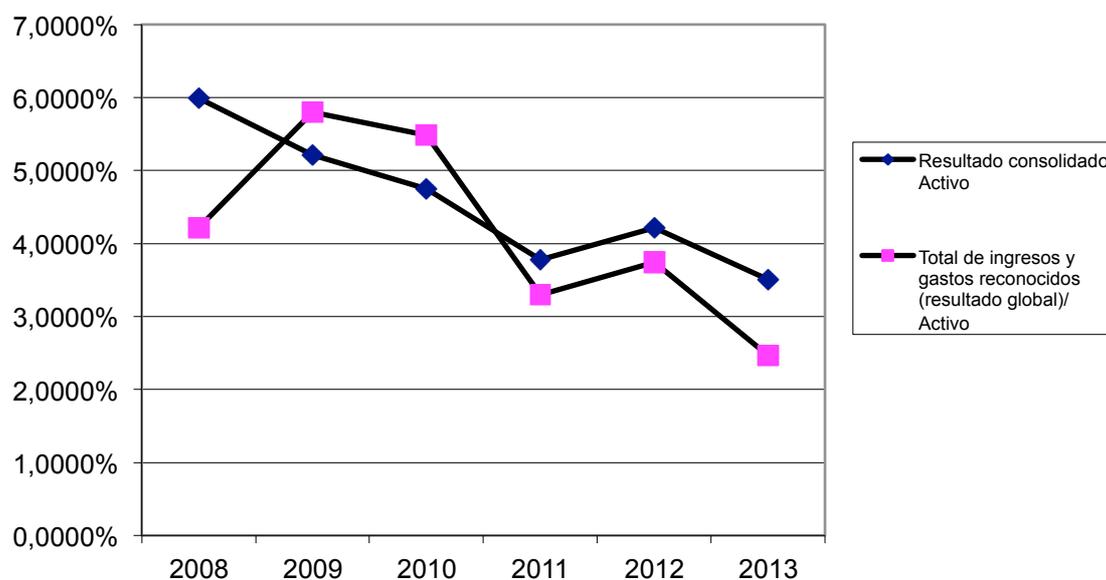
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Resultado consolidado/Activo	5,7307%	5,2132%	4,7507%	3,7798%	4,2122%	3,5070%
Total de ingresos y gastos reconocidos (resultado global)/Activo	4,6964%	5,7985%	5,4812%	3,2959%	3,7450%	2,4663%
(Resultado global-Resultado consolidado)/Activo	-1,0343%	0,5853%	0,7304%	-0,4839%	-0,4672%	-0,2644%

Fuente: elaboración propia

En el gráfico 15 podemos ver la representación gráfica de las rentabilidades. La tendencia es claramente bajista en su conjunto.

La rentabilidad del Resultado Tradicional disminuye todos los años, a excepción de 2011. Sin embargo la rentabilidad del Resultado Global es algo más variable, aunque estas no son significativas. En 2008 aumenta ligeramente, para disminuir en 2009 y hacerlo más bruscamente en 2010. En 2011 crece medio punto y en 2012 vuelve a bajar.

Gráfico 15: Promedio Empresas No Financieras IBEX 35



Fuente: elaboración propia

* Desglose de los componentes de ingresos y gastos reconocidos:

Realizamos ahora la misma operación con las medias de las cuentas anuales contenidas en el Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos, obteniendo las rentabilidades de cada una.

En la tabla 8 podemos ver reflejado los resultados de este análisis. En 2008 apreciamos que la cuenta hace máximo es “Ingresos imputados a PN Impuesto sobre beneficio”. En 2009 y 2010 la cuenta con mayor rentabilidad es “Ingresos imputados a PN Diferencias de Cambio”. En 2011 es “Transferencias a PyG Activos Financieros Disponibles para la venta” y en 2012 “Transferencias a PyG Cobertura de los Flujos de Efectivo”.

La cuenta menos rentable en 2008 es “Ingresos imputados a PN Diferencias de Cambio”, sorprende que al año siguiente sea la más rentable. De 2009 a 2011 la cuenta menos rentable es “Ingresos imputados a PN Cobertura de los Flujos de Efectivo” y en 2012 – 2013 “Ingresos imputados a PN Diferencias de Cambio” .

Tabla 8: Muestra completa de Empresas No Financieras del IBEX 35

A) Ingresos imputados a PN	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Ajustes de valor en Activos financieros disponibles para la venta/Activo	0,0000%	0,0664%	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0020%
Activos financieros disponibles para la venta/Activo	-0,4602%	0,1752%	-0,1301%	-0,0711%	-0,1676%	0,0768%
Coberturas de los flujos de efectivo/Activo	-0,3290%	-0,4758%	-0,3100%	-0,5797%	-0,3819%	0,2421%
Diferencias de cambio/Activo	-1,0710%	0,5772%	0,9702%	-0,1094%	-0,4297%	-1,3212%
Ganancias (pérdidas) actuariales y otros ajustes/Activo	-0,0772%	-0,1213%	-0,0812%	-0,0466%	-0,1177%	0,0163%
Entidades valoradas por el método de la participación/Activo	-0,0381%	0,1336%	0,0471%	0,0189%	-0,0341%	-0,0033%
Resto de ingresos y gastos imputados directamente a PN/Activo	-0,0086%	0,0536%	0,0150%	0,0042%	0,0016%	0,0020%
Impuesto sobre beneficios/Activo	0,2859%	0,0849%	0,0876%	0,1683%	0,2093%	-0,1111%

B) Transferencias a PyG						
Activos financieros disponibles para la venta/Activo	-0,0470%	-0,1194%	0,0176%	-0,0219%	0,4034%	0,1177%
Coberturas de los flujos de efectivo/Activo	-0,1210%	0,2269%	0,1983%	0,2136%	0,1901%	0,2588%
Diferencias de cambio/Activo	0,0041%	0,0864%	-0,0163%	0,0257%	0,0184%	-0,0021%
Entidades valoradas por el método de la participación/A ctivo	-0,0007%	0,0064%	-0,0053%	-0,0172%	0,0214%	0,0189%
resto de ingresos y gastos reconocidos / Activo	0,0000%	0,0000%	0,0000%	0,0001%	0,0001%	0,0000%
Impuesto sobre beneficios/Acti vo	0,0398%	-0,0422%	-0,0625%	0,7059%	-0,1823%	-0,0666%

Importe más positivo:	0,2859%	0,5772%	0,9702%	0,7059%	0,4034%	0,2588%
Importe más negativo:	-1,0710%	-0,4758%	-0,3100%	-0,5797%	-0,4297%	-1,3212%

(antes de
impuestos)

Fuente: elaboración propia

* Ranking Entidades No Financieras:

Del mismo modo que hicimos anteriormente para los Bancos, hemos realizado un ranking anual de estas empresas de menor a mayor tanto del ratio Rentabilidad del Resultado Consolidado como Rentabilidad del Resultado Global. En este caso tomamos la totalidad de la muestra.

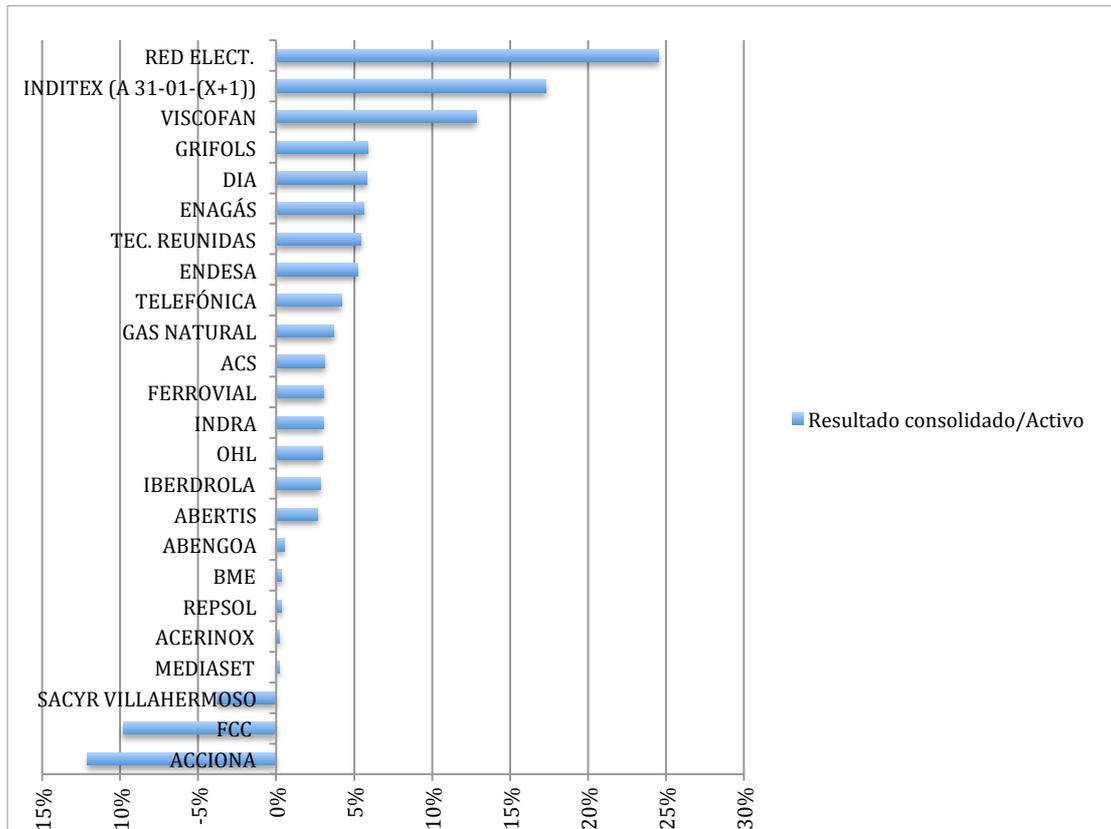
Por ser una cantidad de empresas mayor hemos tenido que cambiar la tipología de gráficas para que se pudiesen ver reflejados todos los datos.

La empresa más rentable tanto desde el punto de vista del Resultado Tradicional como del Resultado Global es Red Eléctrica. En la segunda posición estaría el gigante de la moda Inditex, y en el tercero también coincide entre ellos Viscofan.

Viendo el ranking por la cola nos encontramos con que también coinciden en las tres empresas menos rentables: Acciona, FCC y Sacyr Villahermoso. Estas tres empresas son las únicas de ambos ranking que presentan rentabilidades negativas.

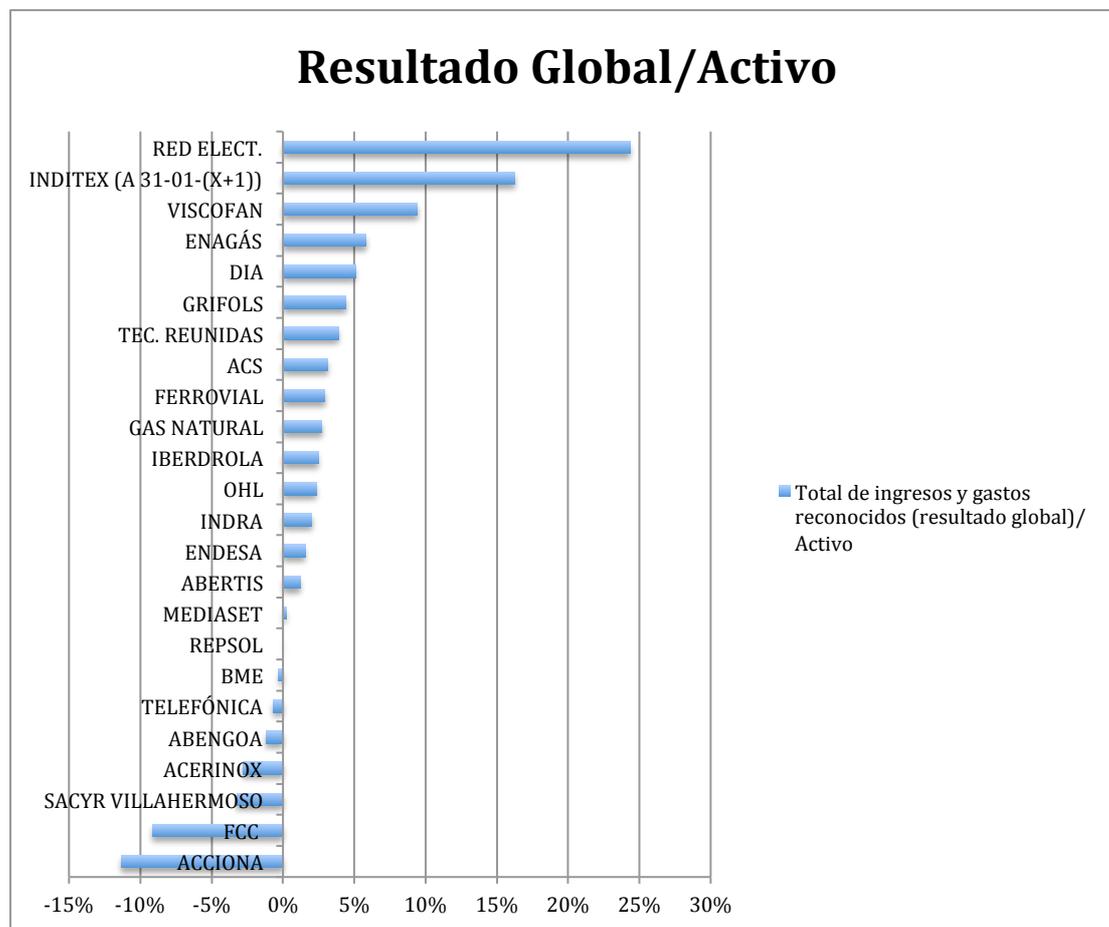
Las empresas dentro de los rankings guardan posiciones muy parecidas. A parte de coincidir las tres mejores posiciones y las tres peores hay alguna coincidencia más entre las centrales.

Gráfico 16: Ranking 2013 Entidades No Financieras Resultado Tradicional/ Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 17: Ranking 2013 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo



Fuente: elaboración propia

En el año 2012 la empresa con los mayores ratios era Red Eléctrica, con bastante diferencia respecto a la siguiente, Inditex. La empresa menos rentable desde los dos puntos de vista también coincide, aunque su diferencia con las siguientes no es tan holgada. Se trata de Sacyr Villahermoso.

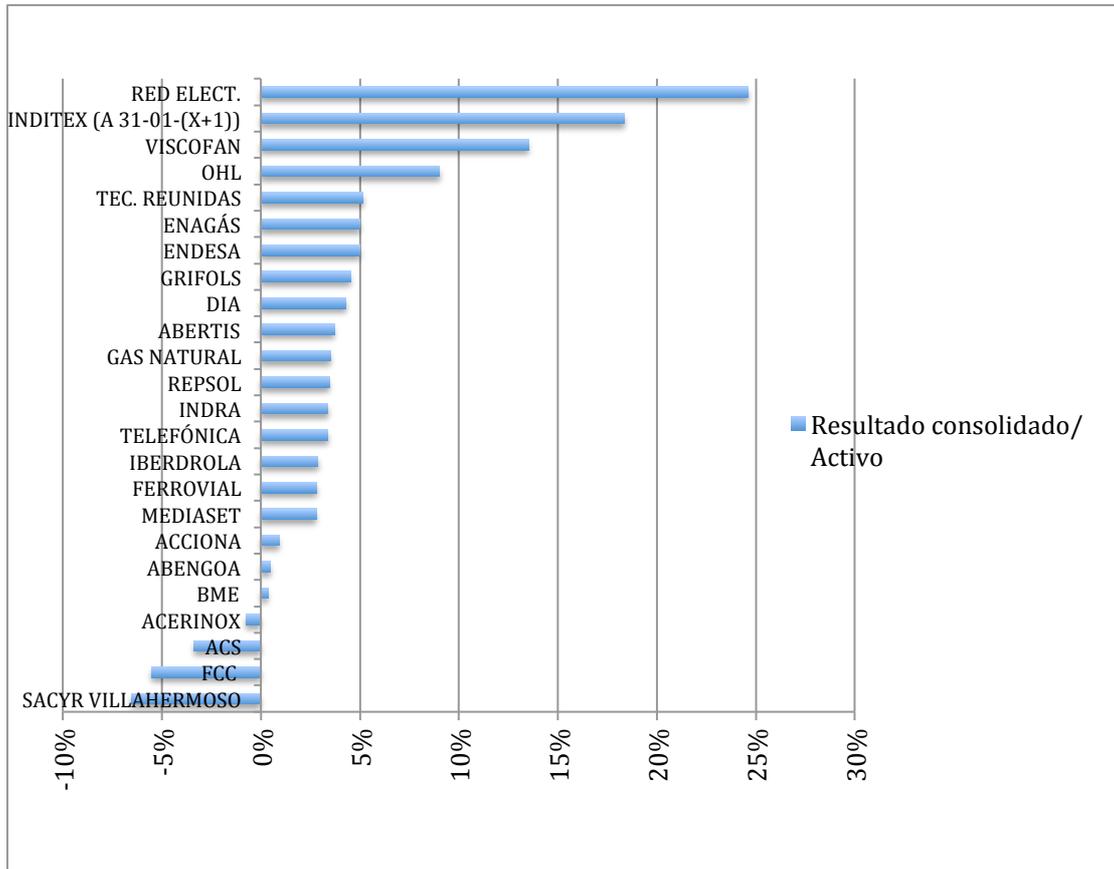
Para ambas rentabilidades la segunda en el ranking es Inditex, la tercera Viscofan, la cuarta OHL, la quinta Téc. Reunidas, la sexta Enagás, y en la séptima comienzan las diferencias.

Comenzando por los peores resultados a parte de la menos rentable tan solo la segunda es coincidente, FCC.

Las empresas que presentan resultados en pérdidas y ganancias positivos y, sin embargo, pérdidas para el resultado global son: Telefónica, BME, Abengoa y Acerinox. La situación contraria, resultado global positivo y resultado en la cuenta de pérdidas y ganancias negativo, no se da en ningún caso.

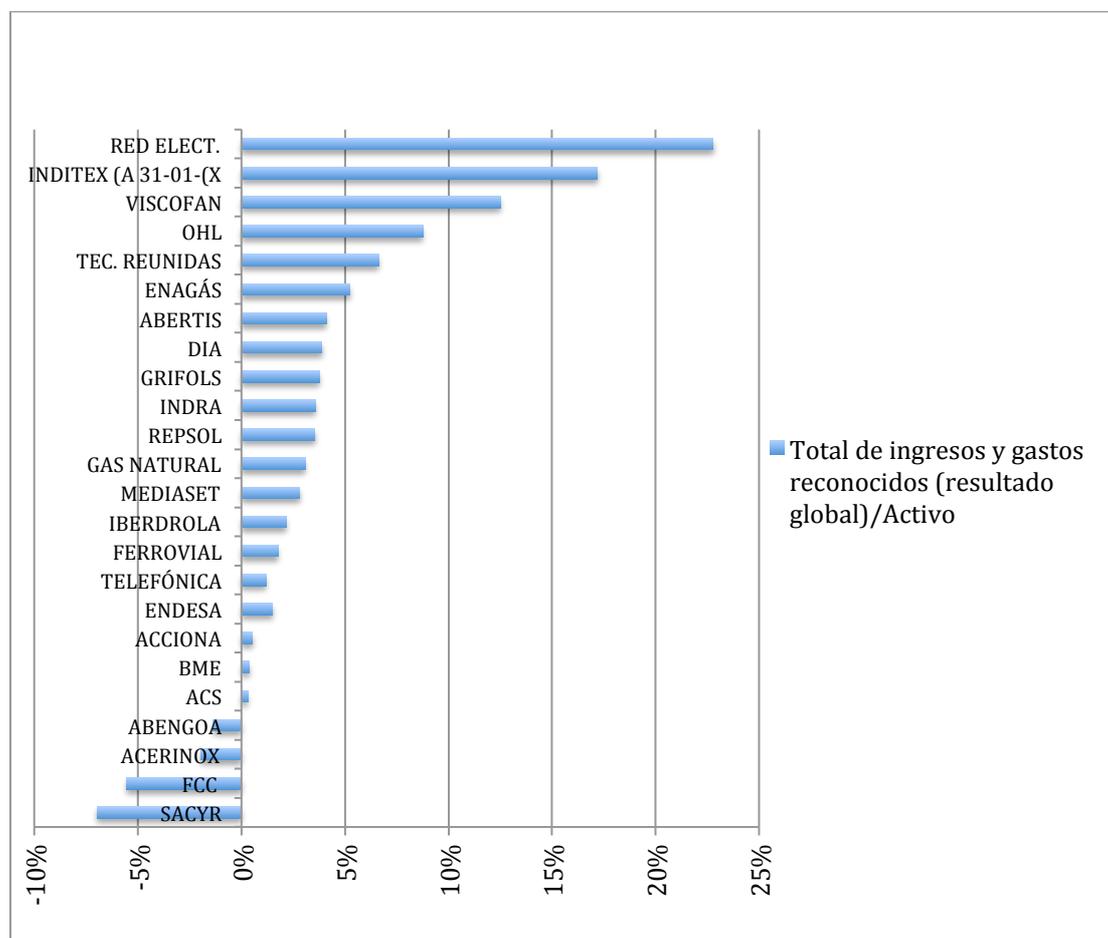
El ranking de rentabilidad de 2012 es bastante similar desde ambos puntos de vista.

Gráfico 18: Ranking 2012 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 19: Ranking 2012 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo



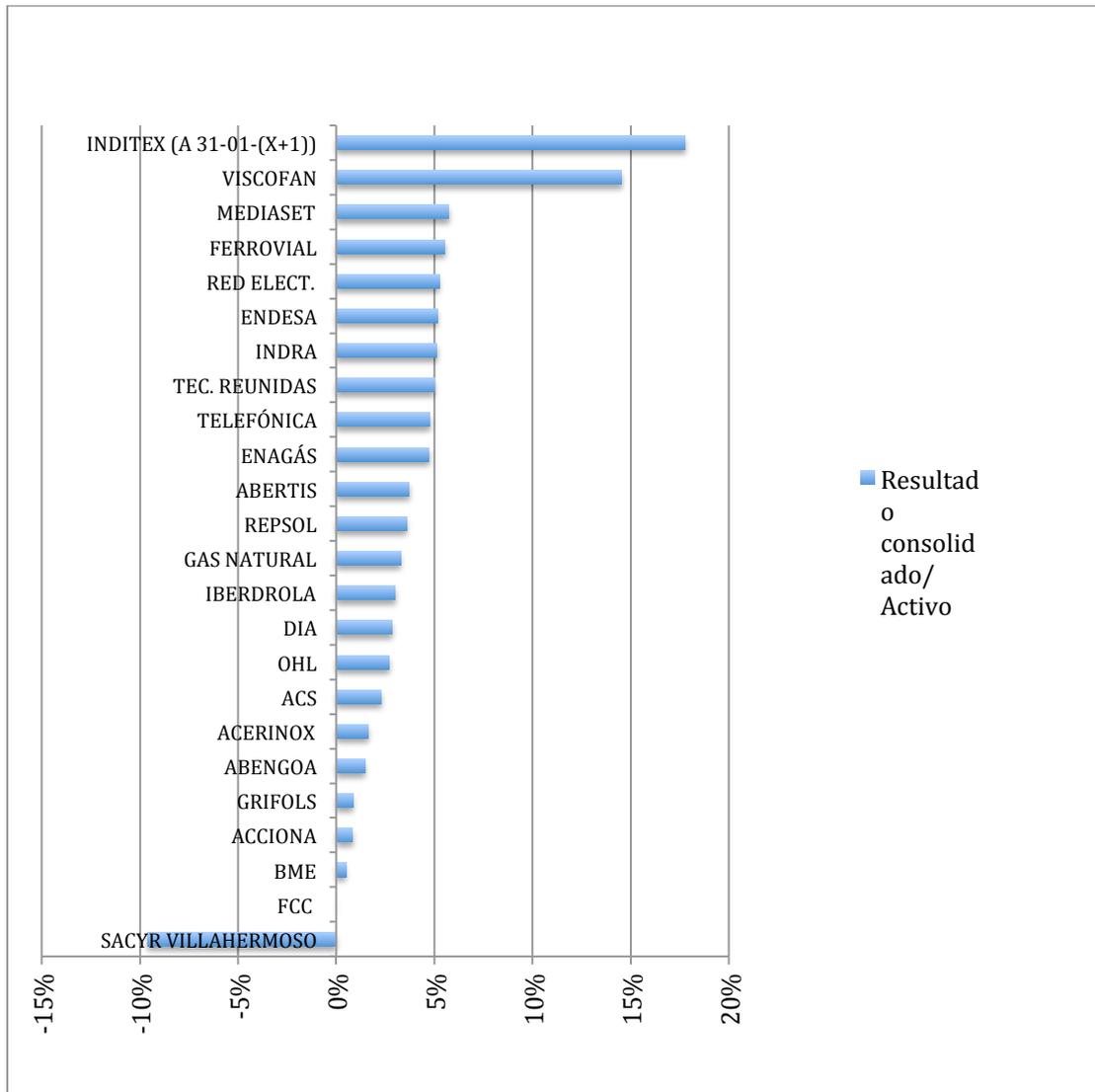
Fuente: elaboración propia

En el año 2011 la empresa con mayores ratios fue Inditex. La que obtiene peores marcas coincide entre ambas rentabilidades, y coincide con la de 2012: Sacyr Villahermoso.

La segunda y tercer empresa más rentable tanto desde el punto de vista del Resultado Tradicional como del Resultado Neto son Viscofan y Mediaset respectivamente.

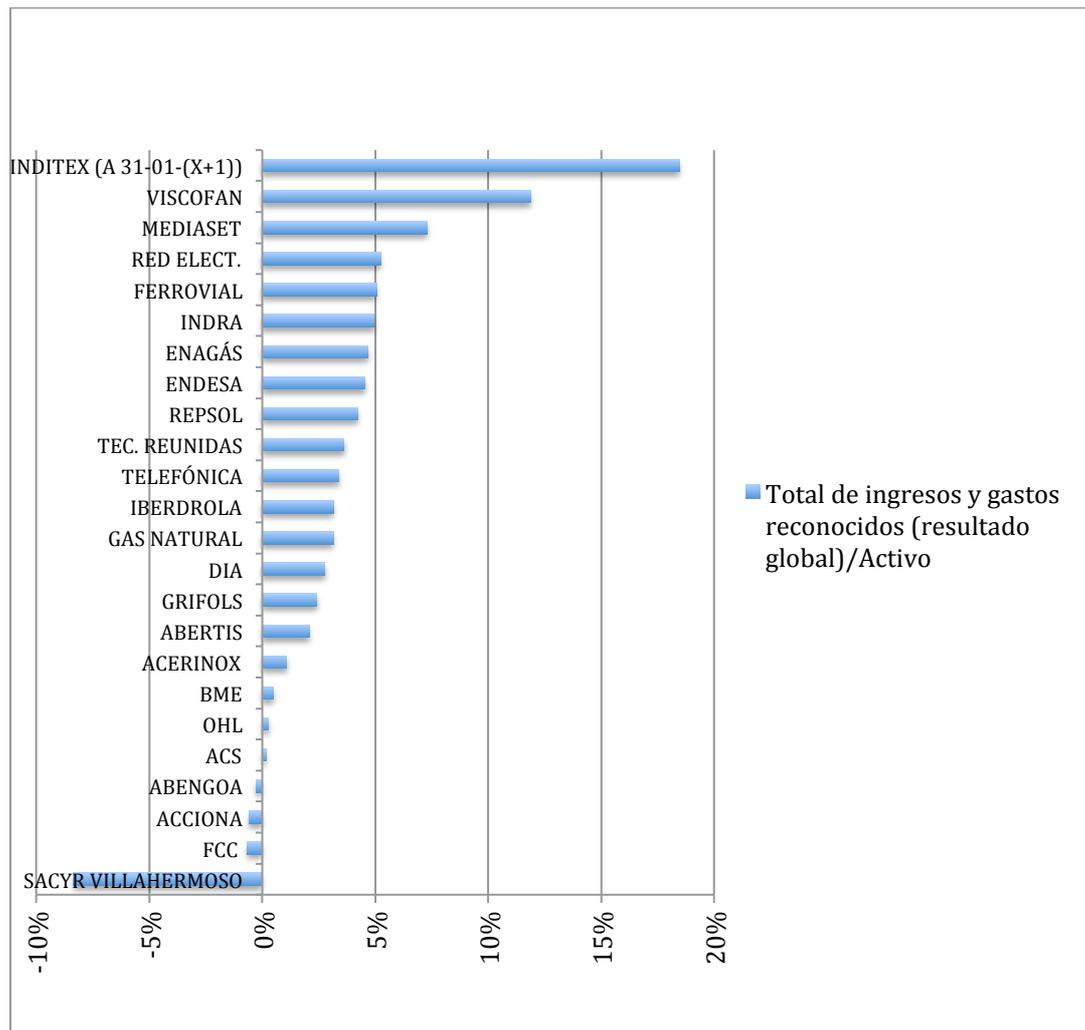
Ambos rankings vuelven a ser muy coincidentes entre sí.

Gráfico 20: Ranking 2011 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 21: Ranking 2011 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo



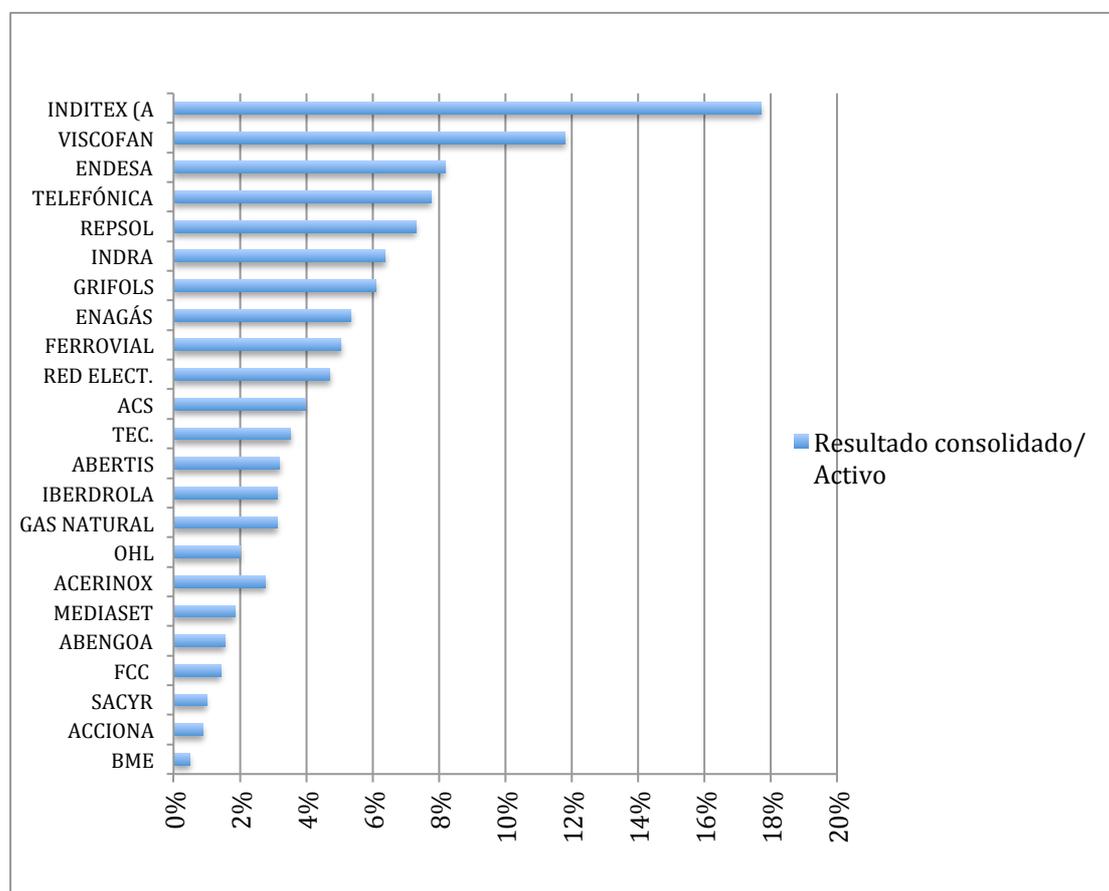
Fuente: elaboración propia

En 2010 la empresa más rentable también era Inditex, tanto desde el punto de vista del Resultado Tradicional como del Global. La segunda empresa más rentable también coincide con la de 2011, Viscofan.

La empresa con peores marcas tanto para la Rentabilidad relacionada con el Resultado Tradicional como para la relacionada con el Resultado Global este año es Bolsa y Mercados Españoles. La segunda con peores marcas también coincide entre ambas rentabilidades, Acciona.

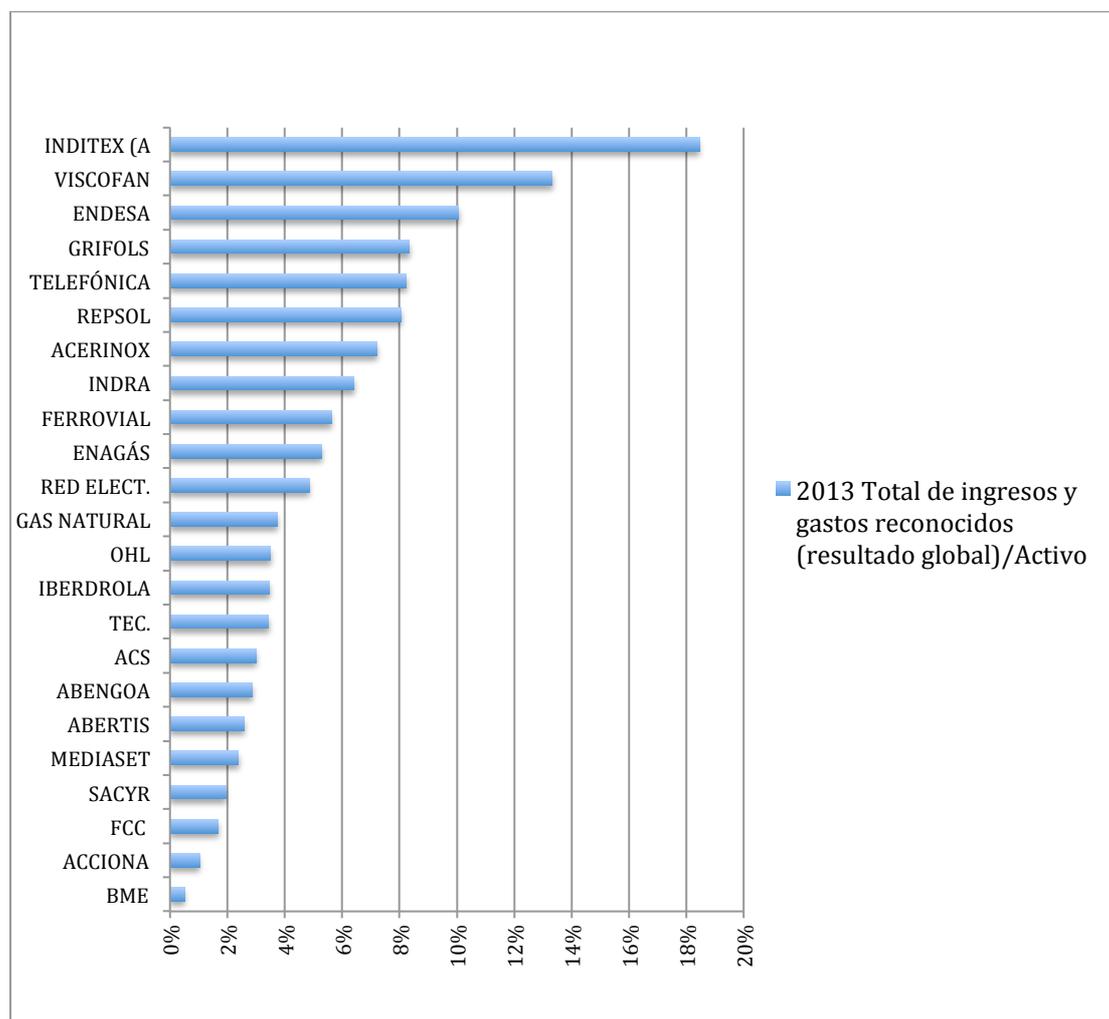
En 2010 ambos rankings también son muy semejantes.

Gráfico 22: Ranking 2010 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 23: Ranking 2010 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo



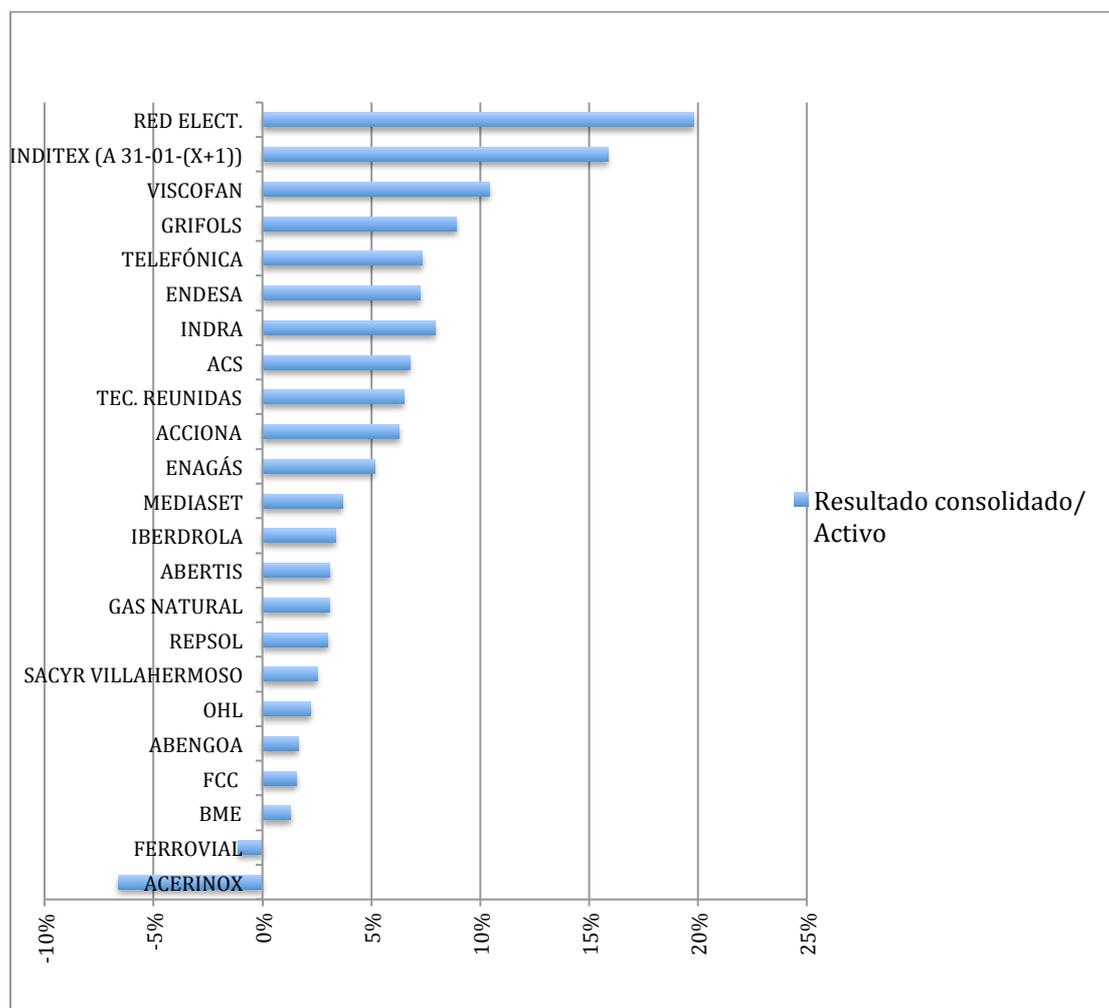
Fuente: elaboración propia

En el año 2009 la empresa con mayores ratios tanto relacionados con el Resultado Tradicional como con el Global es Red Eléctrica. Contemplando el Ranking Resultado Global / Activo vemos que la diferencia entre rentabilidades entre el segundo y el tercero es muy bajo, mientras que en el ratio Resultado Tradicional / Activo la diferencia es mayor. Esta segunda empresa más rentable de la que hablamos es Inditex.

Este año la empresa menos rentable desde ambos puntos es Acerinox.

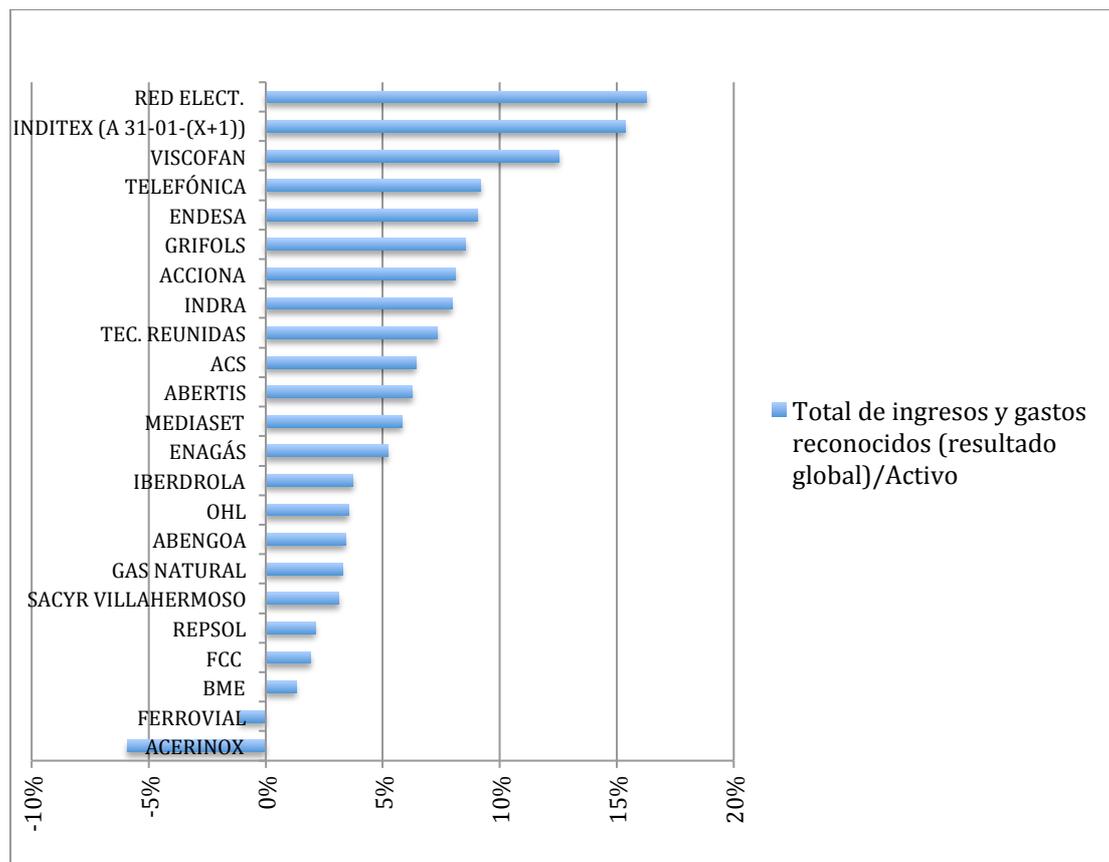
En 2009 nos volvemos a encontrar unos rankings claramente coincidentes, siendo iguales por la parte superior hasta el tercer nivel y por la inferior hasta el cuarto

Gráfico 24: Ranking 2009 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 25: Ranking 2009 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo



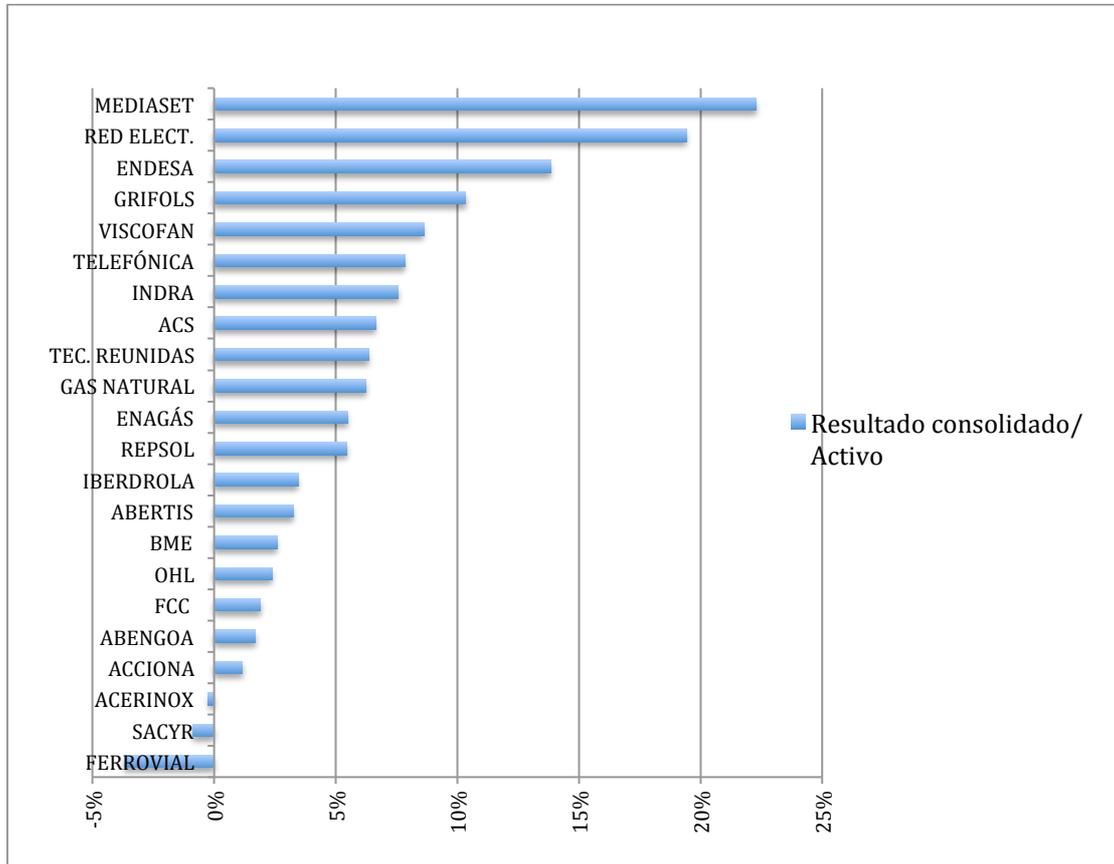
Fuente: elaboración propia

Mediaset había sido en 2008 la empresa más rentable tanto desde el punto de vista de la Rentabilidad del Resultado Global como de la del Resultado Tradicional. En el siguiente punto realizaremos un comentario más detallado de los resultados de la empresa. Red Eléctrica se relega a un segundo puesto. En el caso del Tradicional la segunda empresa más rentable también es Red Eléctrica.

La empresa menos rentable coincide para ambos : Ferrovial.

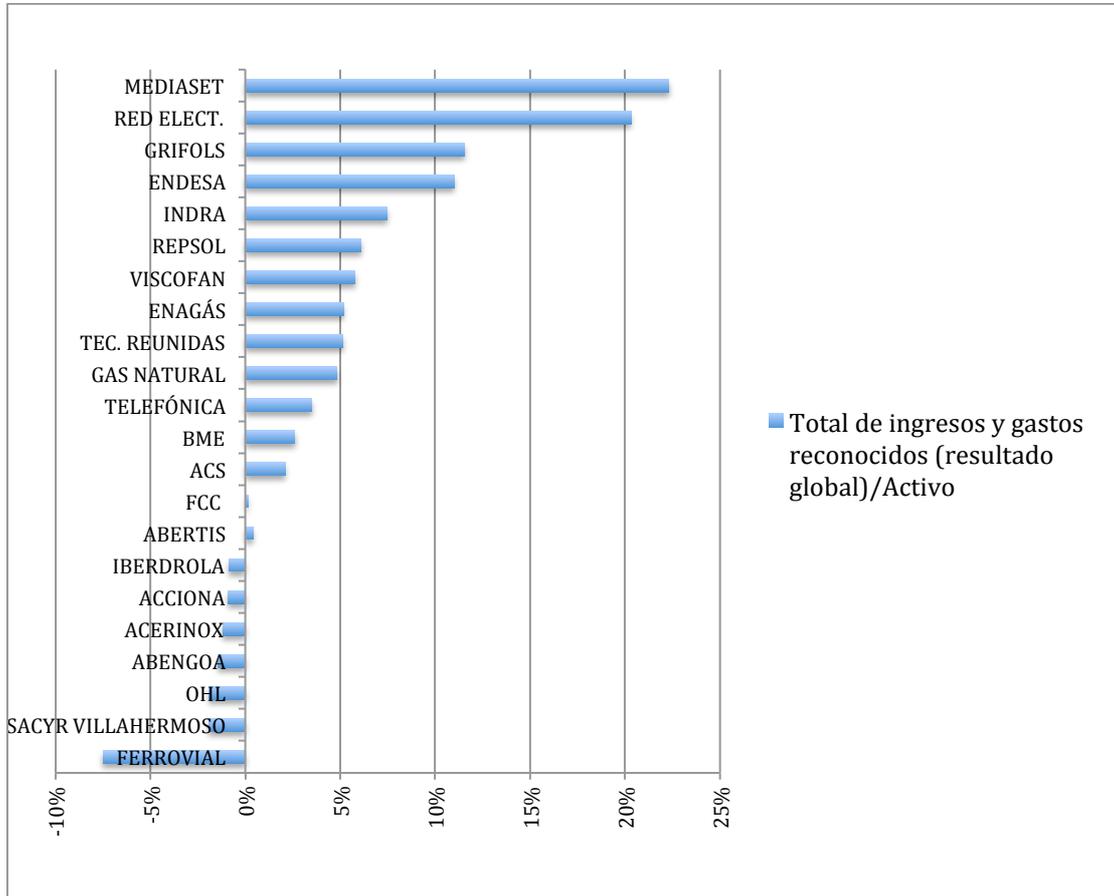
Estamos de nuevo ante dos rankings muy similares.

Gráfico 26: Ranking 2008 Entidades No Financieras Resultado Tradicional / Activo



Fuente: elaboración propia

Gráfico 27: Ranking 2008 Entidades No Financieras Resultado Global / Activo



Fuente: elaboración propia

En general, en comparación con la muestra de entidades financieras, se aprecia que los rankings basados en el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias y el resultado global son mucho más similares.

5. Estudio Descriptivo del Resultado Global ³

5.1. Estudio de casos: Entidades Financieras. Banco Santander vs BBVA vs Banco Popular

5.1.1. Banco Santander

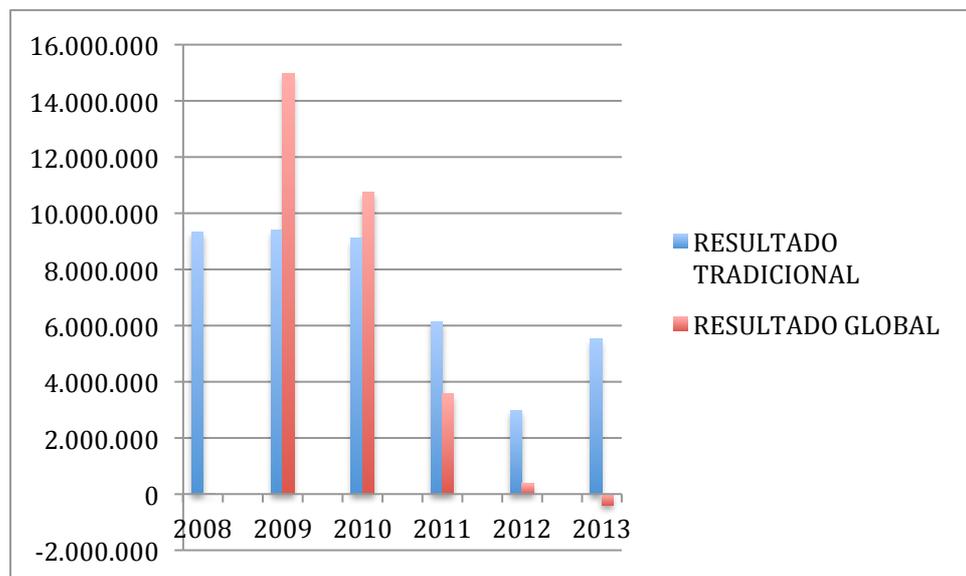
* Evolución del Resultado Tradicional y el Global:

Analizando los resultados de la entidad financiera Santander y comparando el neto con el global apreciamos que su evolución parece que no guarda relación alguna.

En 2008 el resultado tradicional es elevado comparado con el global. En 2009 el resultado global se dispara hasta alcanzar casi el doble del tradicional, que se mantiene constante. El ejercicio 2010 es cuando se presentan los resultados más similares, el resultado global ha disminuido y el tradicional se ha mantenido. En 2011 ambos decrecen, el global en mayor medida (66,78 % frente a 32,55 %). En 2012 siguen decreciendo ambos, el global ya es mucho menor que el tradicional. Y en 2013 el resultado global alcanza su mínimo del período llegando a suponer pérdidas mientras que el tradicional crece un 86,14 %.

³ Unidades de las cuentas en miles de €

Gráfico 28: Banco Santander Evolución RT vs RG



Fuente: elaboración propia

* El Resultado Global y sus componentes:

Dentro de los componentes del Resultado Global no nos encontramos uno que sea el de mayor peso, sino que dependiendo del año varía.

En 2008 el resultado del ejercicio y el total de los ingresos y gastos reconocidos suponen un porcentaje similar sobre el resultado global, si bien el primero como pérdida y el segundo como ganancia. Es esta oposición en el signo el que hace que el Resultado Global tenga un importe casi nulo.

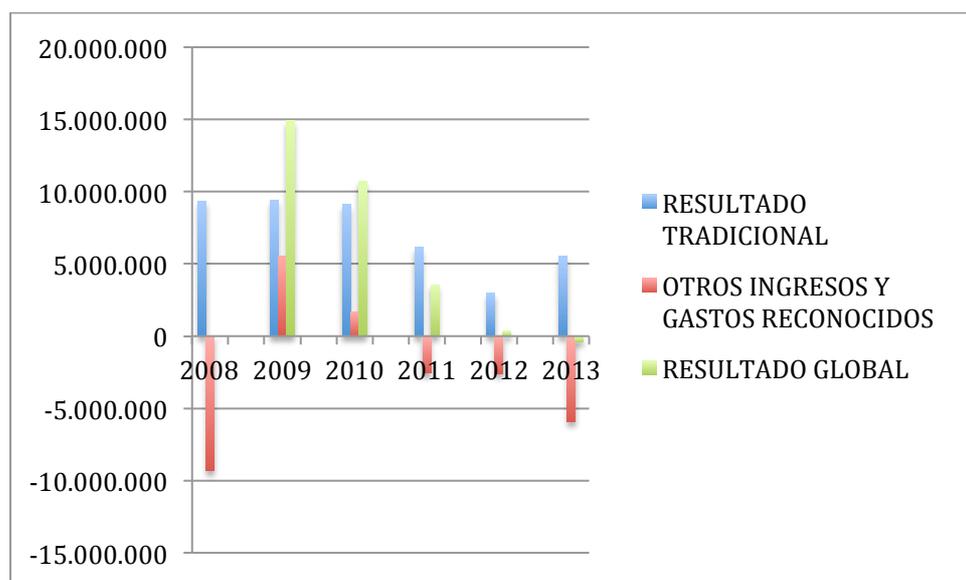
En 2009 el resultado tradicional es el componente con mayor significatividad, un 62,9 % frente al 37,10 % de otros ingresos y gastos reconocidos. Ambos presentan ganancias. En el año 2010 nos encontramos con la misma situación pero esta vez la ventaja del resultado tradicional sobre los otros ingresos y gastos es mayor, un 84,71 % frente a un 15,29 %.

El componente otros ingresos y gastos vuelve a suponer pérdidas en el año 2011. Son más significativas las ganancias del resultado tradicional por lo que el Resultado Global es positivo.

En 2012 ambos componentes presentan una significatividad frente al resultado global muy similar, un 784,28 % el resultado tradicional y un -684,28 % los otros ingresos y gastos (pérdidas). Por ello el resultado global vuelve a tener un importe casi nulo, como pasaba en 2008.

En el ejercicio 2013 tanto las ganancias del resultado tradicional como las pérdidas de otros ingresos y gastos se incrementan. Ambos siguen teniendo un porcentaje de significatividad muy similar aunque con signo opuesto, el resultado global presentará por primera vez en el período pérdidas.

Gráfico 29: Banco Santander Evolución RG y sus componentes



Fuente: elaboración propia

* Significatividad de las cuentas del Resultado Global:

Durante el periodo de 2008 a 2012 las cuentas de resultado guardan el mismo orden en relación a la significatividad dentro del Resultado Global:

- 1- Resultado del ejercicio
- 2- Otros ingresos y gastos reconocidos Diferencias de cambio
- 3- Otros ingresos y gastos reconocidos Activos Financieros Disponibles para la venta
- 4- Otros ingresos y gastos reconocidos Coberturas de inversiones netas en negocios del extranjero
- 5- Otros ingresos y gastos reconocidos Impuesto sobre Beneficios

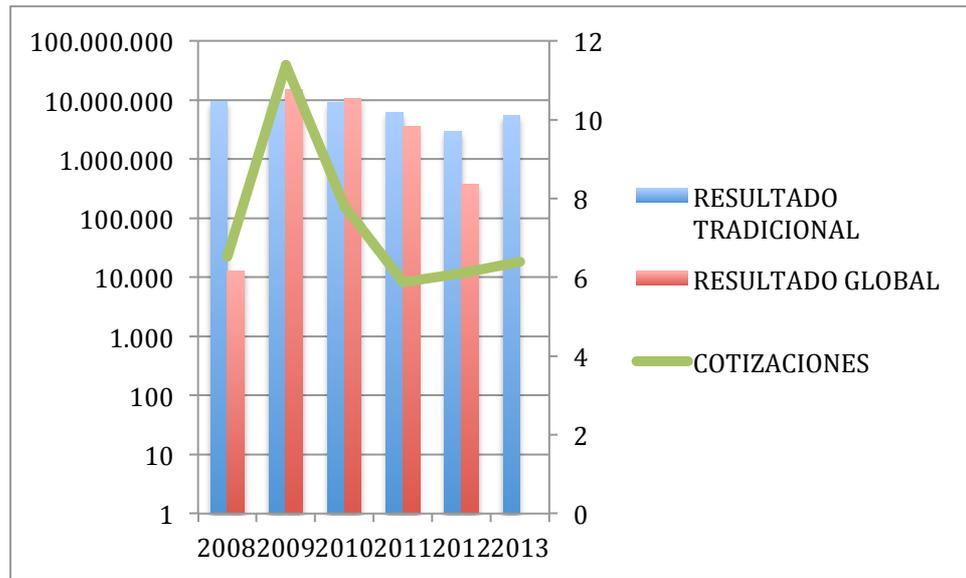
En el año 2013 es cuando encontramos cambios. Tal como hemos visto anteriormente el Resultado Global es por primera vez negativo. El orden de las cuentas en este ejercicio serían:

- 1- Otros ingresos y gastos reconocidos Diferencias de cambio
- 2- Resultado del ejercicio
- 3- Otros ingresos y gastos reconocidos Coberturas de inversiones netas en negocios en el extranjero
- 4- Otros ingresos y gastos reconocidos Entidades valoradas por el método de la participación
- 5- Otros ingresos y gastos reconocidos Impuesto sobre Beneficios

* Evolución de las cotizaciones:

Comparando la evolución de las cotizaciones y los resultados del Banco Santander encontramos que tienen una evolución común el primer año ya que ambos aumentan, pero en los siguientes años no tienen ninguna similitud. Podemos concluir que ambas magnitudes no guardan relación en este caso.

Gráfico 30: Banco Santander Resultados vs Cotización



Fuente: elaboración propia

5.1.2. BBVA

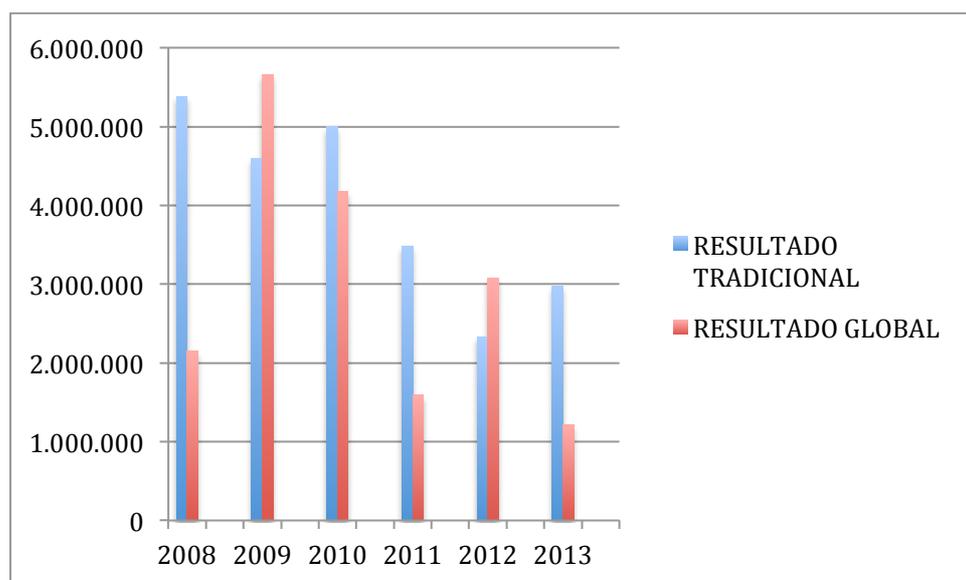
* Evolución del Resultado Tradicional y el Global:

En el caso de la entidad BBVA el resultado tradicional y el global no siguen la misma evolución.

En el ejercicio 2009 el tradicional disminuye mientras el global aumenta, al año siguiente pasa justo lo contrario, en 2011 ambos disminuyen y en 2012 el tradicional sigue disminuyendo mientras que el global aumenta. Finalmente en el 2013 el tradicional aumenta y el global disminuye.

Todos los años nos encontramos con resultados positivos, siendo el mínimo resultado global del período en 2013 y el mínimo resultado tradicional el año antes.

Gráfico 31: BBVA RT vs RG



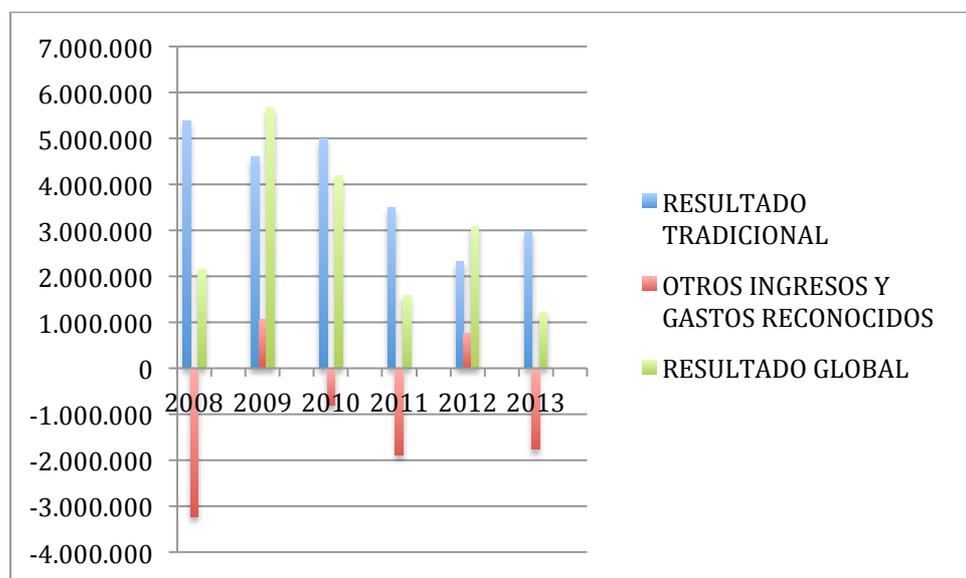
Fuente: elaboración propia

* El Resultado Global y sus componentes:

Entre los componentes del Resultado Global el que tiene un mayor peso sobre el mismo es el Resultado del Ejercicio en todo el período 2008 – 2013.

El resultado con menor significatividad serían “Otros ingresos y gastos reconocidos” que oscilan entre las pérdidas y las ganancias, originando en el período más años resultados negativos.

Gráfico 32: BBVA Evolución RG y sus componentes



Fuente: elaboración propia

* Significatividad de las cuentas del Resultado Global:

1- Resultado del ejercicio

Se trata de la cuenta con mayor significatividad dentro del Resultado Global en el periodo 2008 – 2013.

2- Otros ingresos y gastos reconocidos Activos Financieros Disponibles para la venta

En el periodo 2009 a 2012 se trata de la segunda cuenta con mayor peso del resultado global. En 2013 es la tercera y en 2008 es la quinta.

Presenta pérdidas en 2009 y 2010.

3- Otros ingresos y gastos reconocidos Diferencias de cambio

En la mayoría de los años del período analizado es la tercera cuenta con mayor significatividad. En 2013 es la segunda y en 2008 la quinta.

Oscila entre las pérdidas y las ganancias.

4- Otros ingresos y gastos reconocidos Impuesto sobre Beneficios

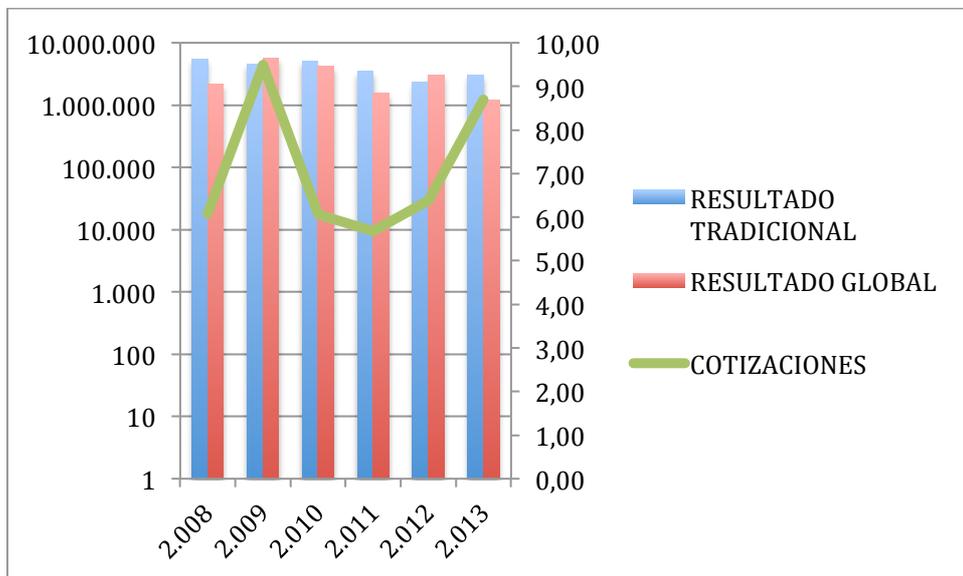
5- Otros ingresos y gastos reconocidos Entidades Valoradas por el Método de la Participación

* Evolución de las cotizaciones:

En el caso del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria podemos apreciar claramente que los resultados no tienen relación alguna con las cotizaciones en el periodo analizado.

Los resultados decrecen en el periodo analizado un 40% aproximadamente, en misma proporción que las acciones que un año rozan los 10 € y al año siguiente su precio roza los 6 €.

Gráfico 33: BBVA Resultados vs Cotización



Fuente: elaboración propia

5.1.3. Popular

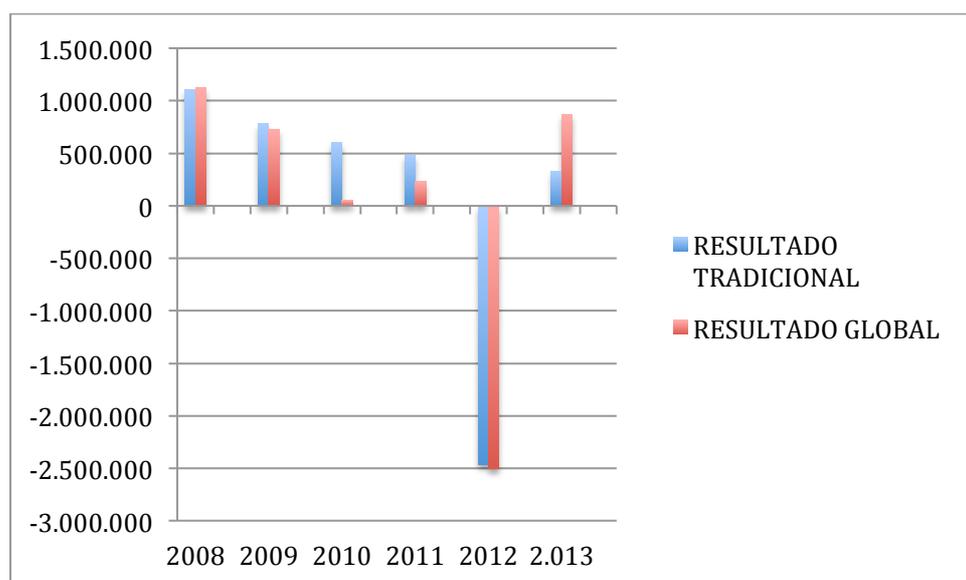
* Evolución del Resultado Tradicional y el Global:

Analizando la EICPN de los años que van desde 2008 hasta 2013 nos encontramos con una evolución del Resultado Global muy parecida al Resultado Tradicional.

Ambos resultados disminuyen desde 2008 hasta 2012, año en el cual ambos suponen unas enormes pérdidas. En 2008 los resultados son muy similares, hasta 2011 disminuye más el resultado global que el tradicional pero en 2012 las pérdidas que suponen ambos resultados son de nuevo de un importe muy similar. En 2013 los dos resultados vuelven a obtener ganancias, si bien el resultado global es más del doble del tradicional.

En el año 2012 la entidad financiera dotó provisiones para sanear su riesgo inmobiliario por exigencias de decretos y pruebas de solvencia, está ha sido la causa fundamental de las pérdidas en ese ejercicio. Ángel Ron, presidente del Banco, indicó en su día que si no se hubiera realizado esta dotación se habría terminado el año con unos beneficios “de alrededor de 500 millones.” Si esto fuera cierto supondría un incremento en los resultados en el ejercicio.

Gráfico 34: Banco Popular RT vs RG



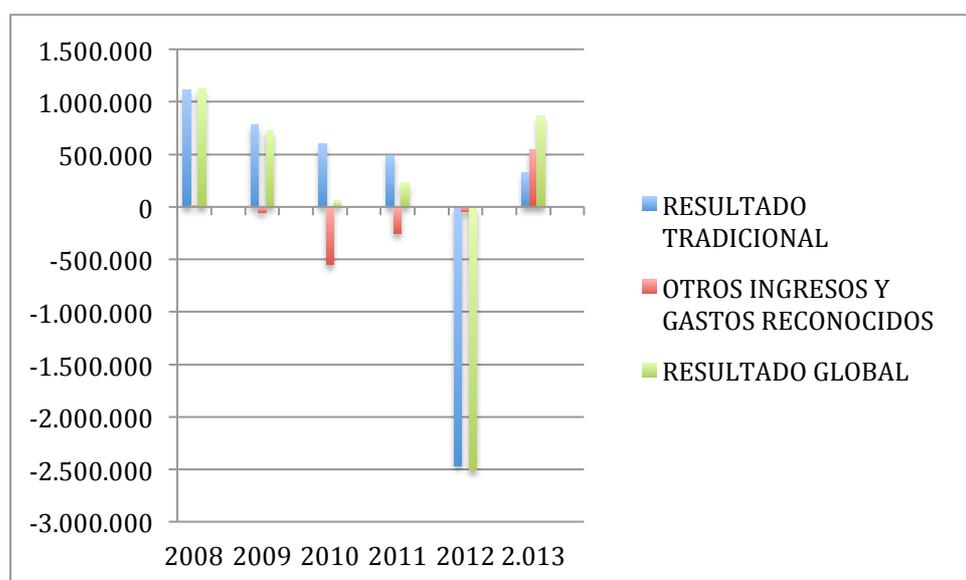
Fuente: elaboración propia

* El Resultado Global y sus componentes:

Analizando los componentes del Resultado Global podemos comprobar que en todo el periodo analizado excepto en 2013 el componente de mayor peso es el Resultado Tradicional, sea suponiendo pérdidas (2012) o ganancias (2009 a 2011).

Otros Ingresos y Gastos reconocidos tan solo es más significativo que el Resultado del Ejercicio en 2013.

Gráfico 35: Banco Popular Evolución RG y sus componentes



Fuente: elaboración propia

* Significatividad de las cuentas del Resultado Global:

Atendiendo a la significatividad de las cuentas en el Resultado Global las cuentas con mayor peso serían:

1- Resultado del Ejercicio

Es todos los años analizados, excepto en 2010 y 2013, la cuenta con mayor significatividad.

2- Otros Ingresos y Gastos Reconocidos Activos Financieros Disponibles para la Venta

En 2010 y 2013 es la cuenta con mayor significatividad. En 2010 supera por pocos puntos al Resultado del Ejercicio, en 2013 la diferencia es mucho mayor.

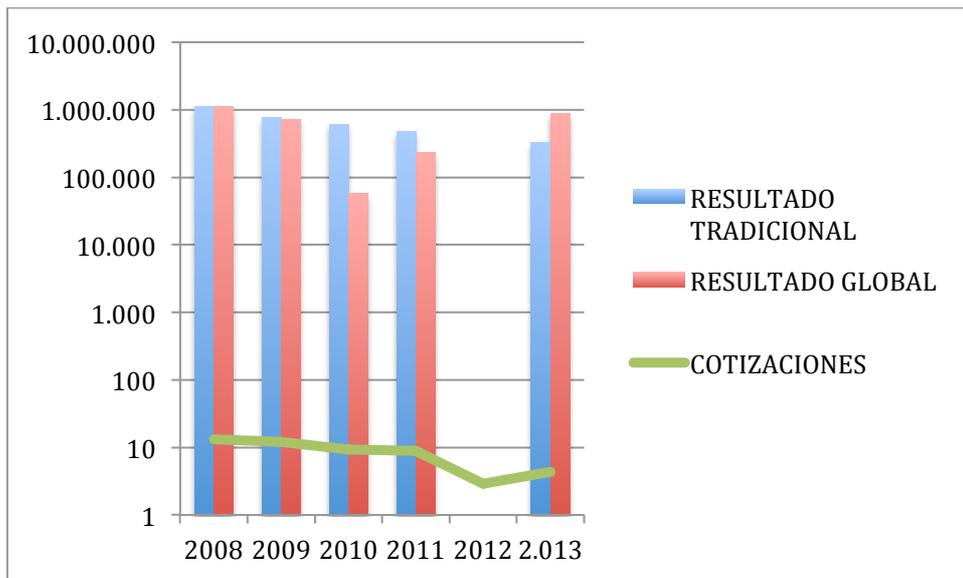
3- Otros Ingresos y Gastos Reconocidos Impuesto sobre beneficios

4- Otros Ingresos y Gastos Reconocidos Cobertura de Flujos de Efectivo

* Evolución de las cotizaciones:

Analizando la evolución tanto de los resultados como de las cotizaciones encontramos similitudes en su tendencia. En el período analizado son más o menos estables tanto los resultados, siendo más oscilable el Global, como las cotizaciones. En 2012 nos encontramos con pérdidas, y a su vez la cotización tiene su precio mínimo.

Gráfico 36: Banco Popular Resultados vs Cotización



Fuente: elaboración propia

5.2. Estudio de casos. Empresas no financieras: Inditex vs Mediaset vs Repsol

5.2.1. Inditex

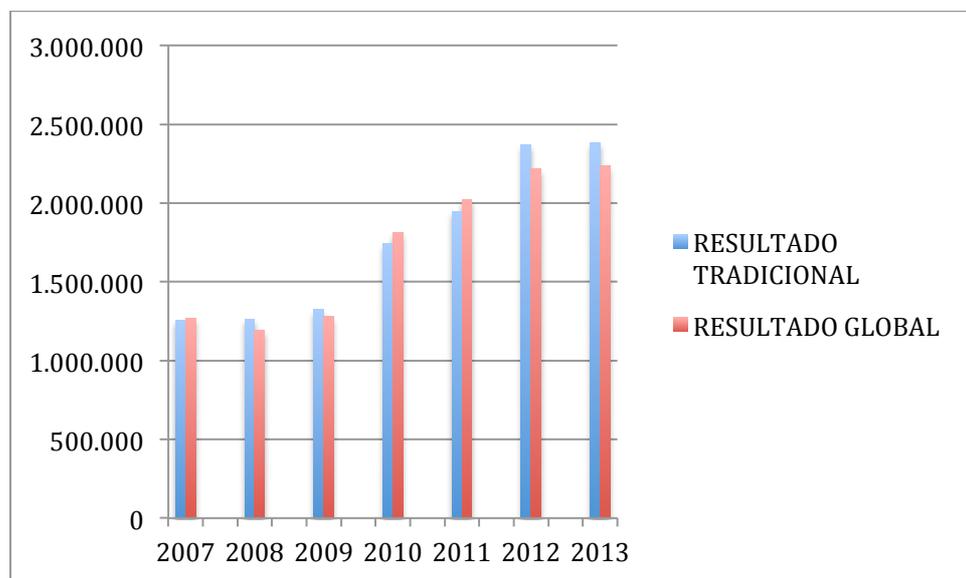
* Evolución del Resultado Tradicional y el Global

Observando los resultados del gigante de la moda Inditex apreciamos una clara tendencia creciente en los mismos.

El Resultado Global disminuye levemente en 2008 suponemos como consecuencia de la crisis, pero en 2009 ya se recupera holgadamente. En 2010 encontramos su máximo crecimiento (41,73 %), los años siguientes disminuye el crecimiento gradualmente hasta llegar a un 1% en 2013.

En el Resultado Tradicional nos encontramos con datos similares. En 2007 no hay casi evolución de los mismos (0,67%) , en 2010 también logran su máximo crecimiento (31,70%). En 2012 nos encontramos con unos buenos resultados (crece un 21,66%) y en 2013 vuelve a disminuir (1%).

Gráfico 37: Inditex RT vs RG



Fuente: elaboración propia

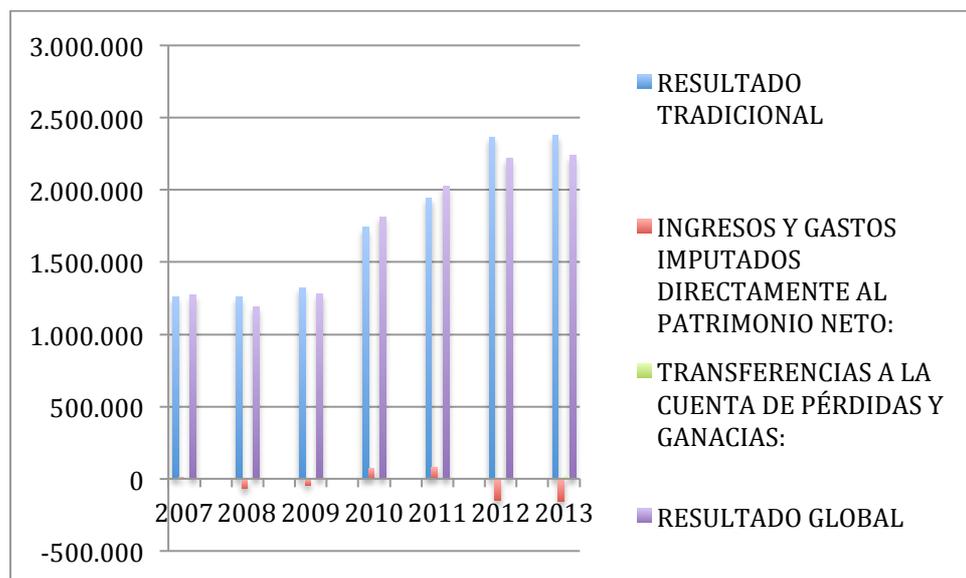
* El Resultado Global y sus Componentes:

De nuevo nos encontramos con que el Resultado Tradicional de la cuenta de Pérdidas y Ganancias supone casi la totalidad del Resultado Global, en ningún momento del periodo analizado el porcentaje baja del 96%.

Los Ingresos y Gastos Imputados directamente al Patrimonio Neto suponen una media del 10% durante el período, alternándose entre pérdidas (años 2008, 2009, 2012, 2013) y ganancias (años 2007, 2010, 2011).

El componente Transferencias a la cuenta de Pérdidas y Ganancias tiene como importe 0€ en todo el período excepto en 2013 que supone el 0,58% del total del Resultado Global.

Gráfico 38: Inditex Evolución RG y sus componentes



Fuente: elaboración propia

* Significatividad de las cuentas del Resultado Global

1- Resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias

Es la cuenta más significativa en el período analizado, llegando a rozar el 100% de media.

2- Ingresos y Gastos imputados directamente a Patrimonio Neto Diferencias de Conversión

Se trata de la segunda cuenta más significativa en todos los años analizados excepto en 2007 y 2009, años en los que ocupa el tercer puesto. Oscila entre pérdidas y ganancias.

3- Ingresos y Gastos imputados directamente a Patrimonio Neto Cobertura Flujos de Efectivo

En la mayoría de los años es la tercera cuenta con mayor significatividad. Todos los años, excepto 2008, supone pérdidas.

4- Ingresos y Gastos imputados directamente a Patrimonio Neto Resto de Ingresos y Gastos

En 2007 es la segunda cuenta con mayor presencia.

En el período que comprende 2008 – 2010 es la cuarta cuenta más significativa, en los dos últimos años del período se aleja por muy poco de la tercera.

Los años restantes tiene un importe 0€.

Excepto en 2009, en los años restantes supone ganancias.

5- Ingresos y Gastos imputados directamente a Patrimonio Neto Efecto Impositivo

Esta cuenta está presente en todos los años del período excepto en 2008 que tiene importe nulo debido a que los ingresos se compensan casi completamente con los gastos.

6- Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Diferencias de Conversión

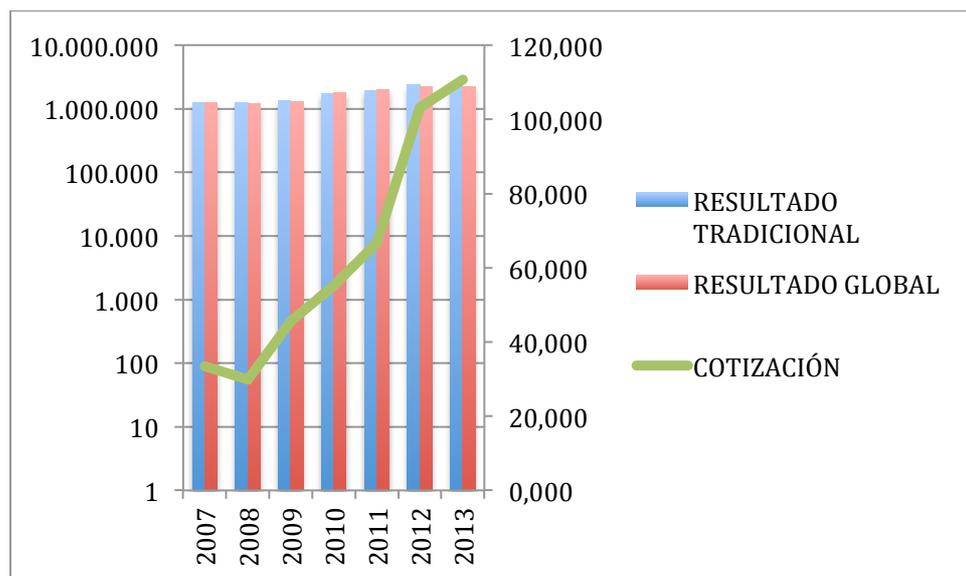
Tal como indicamos anteriormente, en 2013 aparece en el EIGRPN un nuevo componente. Dentro del mismo cabe destacar la cuenta enunciada ya que supone la tercera de mayor importancia dentro del Resultado Global.

* Evolución cotizaciones:

Tomando los precios por acción de Inditex a final de cada ejercicio vemos que tras un ligero declive en 2008 este va aumentando hasta 2013.

Podemos afirmar que la tendencia de la evolución de los resultados, tanto tradicional como global, es igual al de las cotizaciones. Disminuyen en 2008 levemente, en años siguientes crecen siendo el 2011 el periodo donde se encuentra un mayor crecimiento, y en 2013 podríamos decir que se estancan tanto los precios como los resultados. Señalar que las cotizaciones suben en mucha mayor medida que los resultados.

Gráfico 39: Indítex Resultados vs Cotización



Fuente: elaboración propia

5.2.2. Mediaset

* Evolución del Resultado Tradicional y el Global

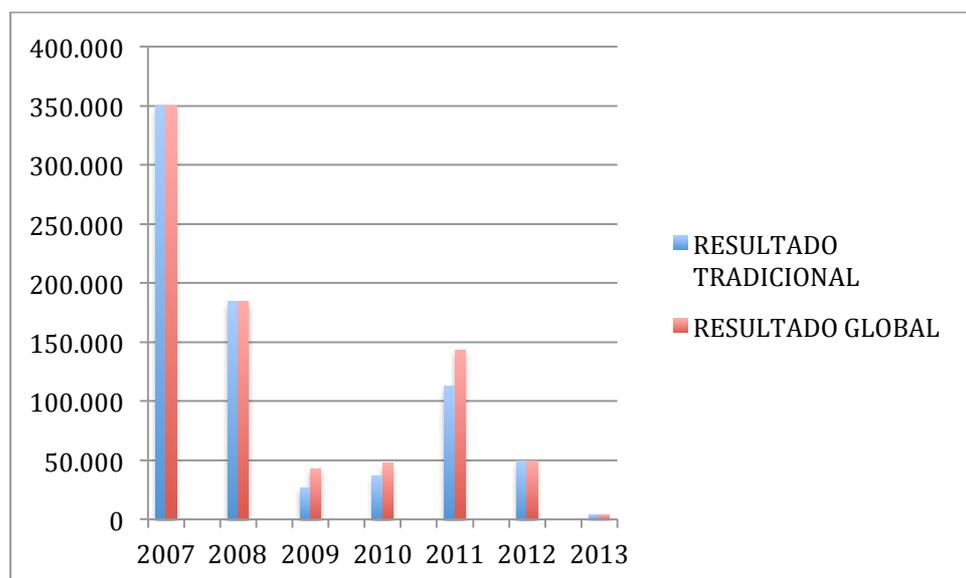
Analizando el Resultado Global de Mediaset en el período 2007 – 2013 podemos apreciar que hasta 2009 este decrece considerablemente (de 350.000 € en 2007 a 42.763 € en 2009). En 2009 crece levemente, en 2010 casi se triplica (aumento del 201,99 % tan solo ese año). Cabe hacer mención que a pesar de este gran crecimiento, la cuantía total es menos de la mitad del Resultado Global obtenido en 2007. A partir de 2011 vuelve a decrecer, siendo a 31/12/2013 el importe del Resultado Global de 3.897 €.

Comparando la evolución del Resultado Tradicional podemos afirmar que su evolución es similar, por no decir idéntica, que la del Resultado Global.

En 2010 Mediaset incorpora a sus empresas el canal privado español Cuatro, con ello podríamos justificar el enorme aumento de Resultados obtenido en ese año.

Al año siguiente Mediaset informa de una serie de ajustes que deben hacer en el marco de la fusión, y cambios contables. Además los anunciantes bajan la inversión en la televisión ya que aprecian que el consumo no responde. Y, por si esto fuera poco, Mediaset entra en polémica por realizar una entrevista a la madre de un imputado por asesinato con la pérdida de imagen e inversión publicitaria que esto conlleva.

Gráfico 40: Mediaset RT vs RG



Fuente: elaboración propia

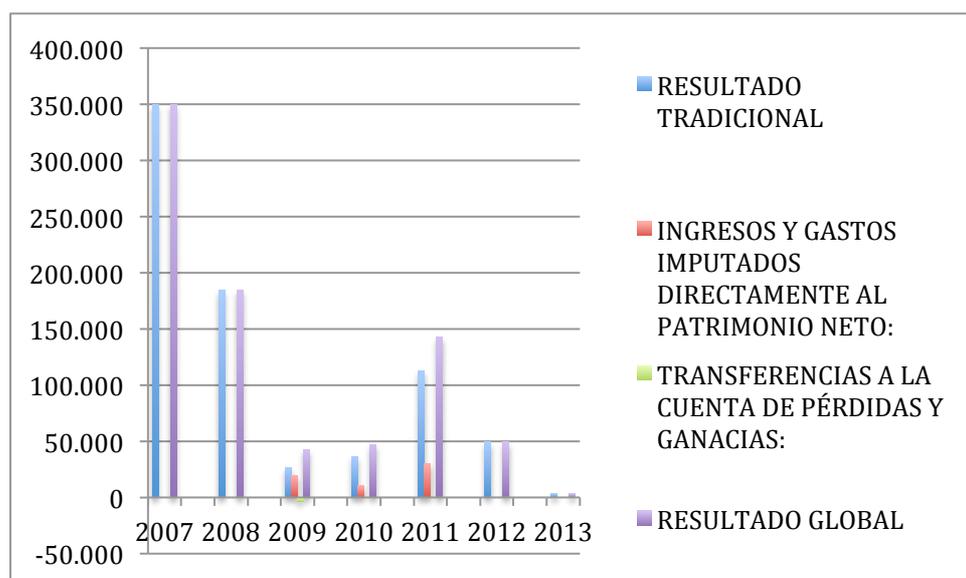
* El Resultado Global y sus Componentes:

Dentro del Resultado Global el componente del mismo con mayor peso en todo el período analizado el Resultado de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. En la mayoría de los años es el único componente del mismo, concretamente en los años de decrecimiento (2007, 2008, 2011, 2012, 2013).

En los años 2009 - 2010 la presencia de Ingresos y Gastos imputados Directamente al Patrimonio Neto es significativa (45,12 % y 22,91 %).

Tan sólo contamos con Transferencias a la cuenta de Pérdidas y Ganancias en el año 2009, pérdidas del -8,22 %.

Gráfico 41: Mediaset Evolución RG y sus componentes



Fuente: elaboración propia

* Significatividad de las cuentas del Resultado Global

1- Resultado de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Se trata de la cuenta del Resultado Global con más peso durante todo el período, y la única que en ningún año tiene importe cero.

2- Ingresos y Gastos imputados directamente al Patrimonio Neto por Entidades Valoradas por el Método de la Participación

Está presente tanto en el 2009 como en el 2010 y se trata de la segunda cuenta con mayor peso en ambos años. (36,89 % y 22,91 % respectivamente). Ambos años suponen ganancias.

3- Ingresos y Gastos imputados directamente al Patrimonio Neto por valoración de Activos Financieros Disponibles para la Venta y;

4- Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias por valoración de Activos Financieros Disponibles para la Venta

Tan solo están presentes en 2010 y la proporción de ambas cuentas en el Resultado Global es idéntica (11,75 %, ganancias).

5- Ingresos y Gastos imputados directamente al Patrimonio Neto Efecto Impositivo

6- Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias Efecto Impositivo

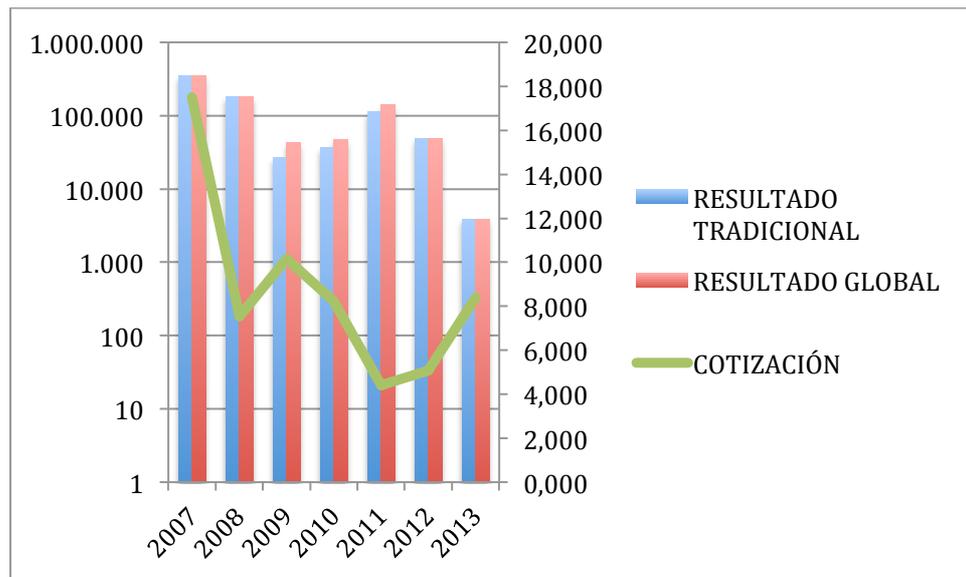
Al igual que las dos anteriores estas están presentes tan solo en 2010 y su proporción es igual (-3,53 %, pérdidas)

* Evolución cotizaciones:

Comparando la evolución de los precios por acción a final de ejercicio de Mediaset con los resultados no encontramos apenas coincidencias.

En 2007 – 2008 apreciamos un gran descenso de ambos, pero en el año siguiente a pesar de que los resultados siguen decreciendo la cotización crece. En el 2010 pasa justo lo contrario, la cotización desciende y resultado crece. Al año siguiente se invierte de nuevo la tendencia, y en 2013 cuando los resultados son los más bajos del período la cotización se sigue recuperando. Casi podríamos indicar que ambas magnitudes evolucionan de forma opuesta.

Gráfico 42: Mediaset Resultados vs Cotización



Fuente: elaboración propia

5.2.3. Repsol

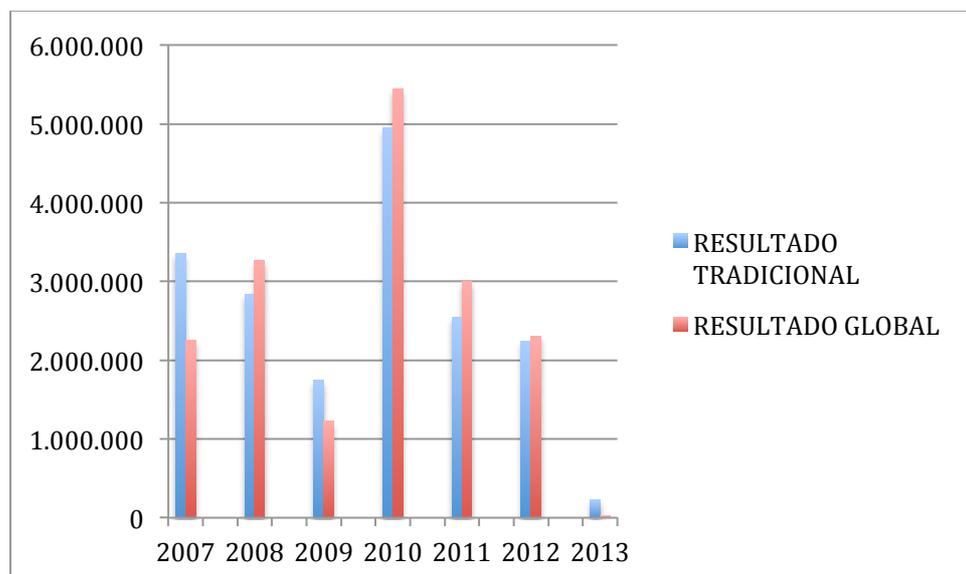
* Evolución del Resultado Tradicional y el Global

Si comparamos el Resultado Global de 2007 con el de 2013 nos encontramos con un decrecimiento enorme, de 2.254.000 € a 21.000 €. Estos resultados han ido variando mucho en el período analizado si bien en 2013 nos encontramos con la mayor disminución, de un 10.633 %.

Lo mismo pasa en el caso del Resultado Tradicional, en 2007 era de 3.355.000 € y en 2013 de 233.000 €.

El año en donde ambos resultados hacen su máximo del período es 2010, mientras que 2013 es el año con peores resultados.

Gráfico 43: Repsol RT vs RG



Fuente: elaboración propia

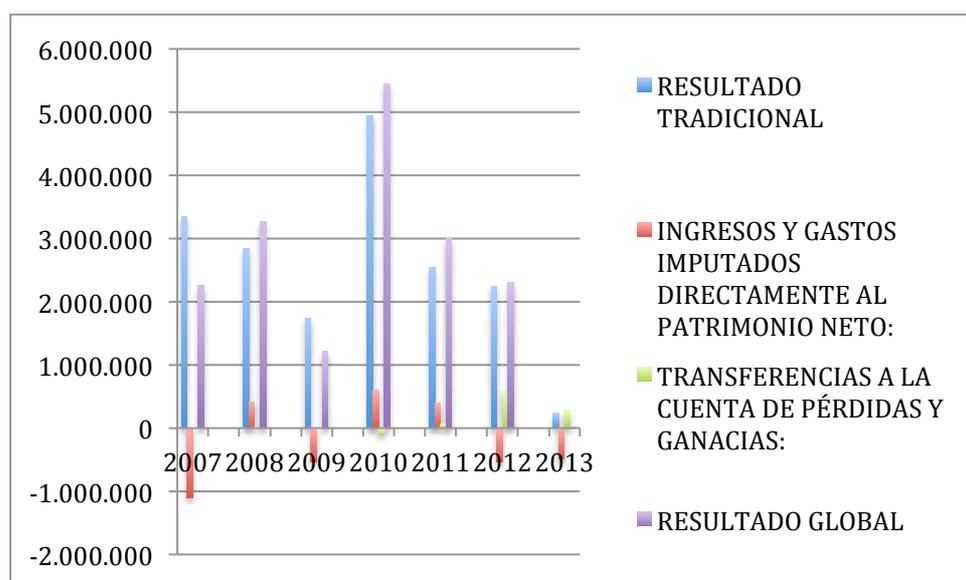
* El Resultado Global y sus Componentes:

Analizando los componentes del Resultado Global de Repsol nos encontramos con que casi todos los años el componente con mayor peso es el Resultado de la cuenta de Pérdidas y Ganancias. La única excepción la encontramos en 2013, siendo este el componente con menor significatividad ese año, todos el período presenta un importe positivo.

En el período 2007 – 2011 el segundo componente con mayor porcentaje sobre el global son los Ingresos y Gastos Imputados Directamente a Patrimonio Neto. Este componente oscila entre pérdidas y ganancias. En 2012 es el componente con menor peso y presenta pérdidas en el Resultado Global, en 2013 vuelve a presentar pérdidas pero esta vez es el componente que más afecta al Resultado Global.

Las transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias se trata del componente que en el conjunto de años tiene menor peso en el Resultado Global. Durante la mayoría de los años supone ganancias.

Gráfico 44: Repsol Evolución RG y sus componentes



Fuente: elaboración propia

* Significatividad de las cuentas del Resultado Global

1- Resultado de la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

Se trata de la cuenta más significativa del Resultado Global durante todo el período 2007 – 2012.

Presenta ganancias en todo el periodo analizado.

2- Ingresos y Gastos imputados directamente al Patrimonio Neto Diferencias de Conversión

Es la segunda cuenta con más peso sobre el Resultado Global durante todo el período excepto en 2012.

Tanto supone pérdidas como ganancias.

3- Ingresos y Gastos imputados directamente al Patrimonio Neto Efecto Impositivo

4- Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias por Cobertura Flujos de Efectivo

5- Ingresos y Gastos imputados directamente al Patrimonio Neto por Valoración de Instrumentos Financieros

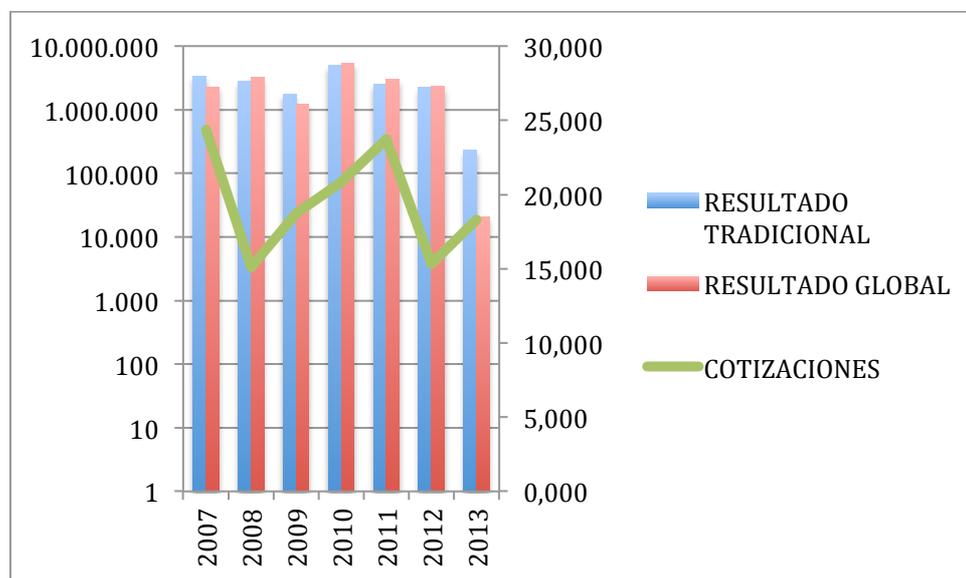
6- Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias por Valoración de Instrumentos Financieros

* Evolución cotizaciones:

Estudiando la relación entre la evolución en las cotizaciones y entre los resultados en el caso de la petrolera parece que la cotización si guarda relación con los resultados, pero se manifiesta con retraso, como si la cotización fuera consecuencia de los mismos. O quizás sea mera coincidencia y no guarden relación alguna.

En el primer ejercicio analizado la cotización está decreciendo mientras que los resultados globales crecen, en el 2008 se recupera el precio de la acción pero ambos resultados decrecen. En el año 2010 Repsol obtiene sus máximos resultados, la cotización crece pero es al año siguiente cuando obtiene su máxima cotización. En 2013 los resultados alcanzan su mínimo, sin embargo la cotización parece que empieza a recuperarse. Esperaremos a ver si el efecto de los resultados se refleja en 2014.

Gráfico 45: Repsol Resultados vs Cotización



Fuente: elaboración propia

5.3. Comparativa General

5.3.1. Entidades No Financieras.

En la tabla 9 representamos datos generales de las cuentas de las Entidades Financieras comentadas.

En todas las empresas analizadas el resultado global es todos los años positivo.

El resultado tradicional es mayor que cero en los ejercicios del período 2007 – 2013 en todas las empresas analizadas.

Relacionando el Resultado Global y el Tradicional vemos que es mayor el primero que el segundo con mayor frecuencia en Mediaset y Repsol, el tradicional es menor que el global con mayor frecuencia en Inditex.

Los Ingresos y Gastos Imputados Directamente al Patrimonio Neto son con más frecuencia cero en Mediaset son el mismo número de ejercicios positivos que negativos en dos casos y son con mayor frecuencia negativos que positivos en Inditex y Repsol.

En el caso de las Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias en Inditex y Mediaset lo más frecuente es que el importe sea nulo. En Repsol con mayor frecuencia es positivo.

Tabla 9: Comparativa general Inditex – Mediaset - Repsol

	INDITEX	MEDIASET	REPSOL
RG > 0	7	7	7
RG < 0	0	0	0
RG = 0	0	0	0
RT < 0	7	7	7
RT < 0	0	0	0
RT = 0	0	0	0
RG > RT	3	7	4
RG < RT	4	0	3
RG = RT	0	0	0
lyG PN > 0	3	3	3
lyG PN < 0	4	0	4
lyG PN = 0	0	4	0
Transf PyG > 0	1	0	5
TransfPyG < 0	0	1	2
Transf PyG = 0	6	6	0

Fuente: elaboración propia

Donde:

- RG : Resultado Global
- RT: Resultado Tradicional
- lyg PN : Ingresos y Gastos Imputados Directamente al Patrimonio Neto
- Transf PyG : Transferencias a la Cuenta de Pérdidas y Ganancias

5.3.2. Entidades Financieras.

En casi todos los bancos analizados el Resultado Global es en la mayoría de los ejercicios positivos, en dos se presenta en todo período positivo. El Resultado Global es en casi todos los bancos en todos los ejercicios positivo, excepto en un ejercicio del Banco Popular y otro del Banco Santander en el que es negativo.

El Resultado Global es en la mayoría de los ejercicios mayor que el Tradicional en dos bancos, siendo mayor el tradicional en otros dos. Una de las entidades tiene tantos ejercicios el Resultado Global mayor que el Tradicional como viceversa, en otro caso el resultado de todos los ejercicios es igual al tradicional.

El componente "Otros Ingresos y Gastos Reconocidos" cuenta con más ejercicios negativo que positivo en tres de los bancos, con igual años como positivo que como negativo en uno, con más años negativo que positivo en otro, y con la totalidad de los años nulo en el último.

Tabla 10: Comparativa general Santander – BBVA - Popular

	SANTANDER	BBVA	POPULAR
RG > 0	5	6	5
RG < 0	1	0	1
RG = 0	0	0	0
RT > 0	6	6	5
RT < 0	0	0	1
RT = 0	0	0	0
RG > RT	2	4	2
RG < RT	4	2	4
RG = RT	0	0	0
OIGR > 0	2	2	2
OIGR < 0	4	4	4
OIGR = 0	0	0	0

Fuente: elaboración propia

Donde:

- RG : Resultado Global
- RT: Resultado Tradicional
- OIGR : Otros Ingresos y Gastos Reconocidos

6. Conclusiones:

El Resultado Global dota de mayor información al inversor que el Resultado Neto, dado que añade variaciones en el patrimonio neto que no están recogidas en la cuenta de pérdidas y ganancias, por tratarse en general de resultados todavía no materializados y, por tanto, más lejos de traducirse finalmente en entradas de flujos de efectivo. Ambos resultados están relacionados ya que uno forma parte del otro.

La relevancia valorativa del Resultado Global sobre el resultado neto, ha sido un tema tratado desde distintos enfoques y con diferentes muestras.

Cabe resaltar dos estudios españoles, ambos de 2011, el de Giner & Pardo y el de Arimany & Moya. Se realizan mediante modelos econométricos tanto de precios como de rentabilidades.

Del primero se concluye que no hay confirmación de preferencia por un tipo de resultado, pero se apoya la revelación separada del Resultado Neto y los ajustes. Reino Unido es una excepción en la cual se confirma la conveniencia de indicar de forma separada cada uno de los ajustes, por ser el país en donde figura la mayor muestra de observaciones se tiene en cuenta.

Arimany y Moya concluyen que el Resultado Global es importante para explicar el valor de la empresa (modelo de precios), pero no para explicar los cambios de valor en la misma (modelo de rentabilidades). Señalan las diferencias de conversión como la cuenta más significativa.

Sobre los análisis de autores internacionales, mucho más numerosos, tanto de rentabilidades como de precios, se incluye un resumen en el que quedan de manifiesto que sus conclusiones entran en grandes contradicciones.

Los estudios de Chong et al, O'Hanlon y Pope, Wang et al y Goncharov & Hodgson concluyen que el Resultado Neto tiene mayor relevancia que el Resultado Global; mientras que Caham et al, Biddle & Choi y Kanagaretnam et al afirman lo contrario.

En nuestro estudio, hemos tomado como muestra las entidades financieras españolas y las entidades no financieras que componen el IBEX 35 en el periodo que va desde 2008 a 2013. Analizamos sus cuentas mediante porcentajes y mediante ratios de rentabilidad.

En el análisis mediante porcentajes se analizan separadamente cada uno de los componentes del resultado global, viendo el peso que tienen sobre él. El segundo estudio se realiza comparando el resultado global y el neto con el total de activo en bancos y en empresas no financieras.

Con los resultados obtenidos de ambos análisis podemos confirmar que el componente de mayor significatividad del Resultado Global en casi la totalidad de los años es el resultado de la cuenta de pérdidas y ganancias.

El Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos es distinto entre las Entidades No Financieras y las Financieras. Cabe tener en cuenta que en 2013 el Estado de Ingresos y Gastos Reconocidos de las Entidades Financieras ha sido modificado (Circular 05/2013).

En las entidades financieras parecen tener mayor peso y mayor variabilidad los componentes del Resultado Global que no forman parte de la cuenta de pérdidas y ganancias, lo cual avalaría estudiar separadamente la relevancia valorativa del resultado global para estas dos clases de empresas.

Si comparamos los resultados con las cotizaciones de las empresas al cierre de cada ejercicio apreciamos que su evolución es muy parecida en 5 de las 6 entidades analizadas, por lo que podemos concluir que guardan relación.

En relación a los componentes son más significativos en el caso de las Entidades Financieras las Diferencias de Cambio (2009-2010) y los Activos Financieros Disponibles para la venta (2012-2013), esta última cuenta es mínima en el resto del período. Tomando la media de los bancos de mayor peso la cuenta más significativa es Entidades Valoradas por el Método de la Participación.

En el caso de las Entidades No Financieras la cuenta con mayor rentabilidad es Ingresos imputados a Patrimonio Neto Diferencias de Cambio (2009-2010). La que menos ingresos Imputados a PN Coberturas de los Flujos de Efectivo (2009-2010), y en los últimos años Ingresos imputados a PN Diferencias de Cambio.

7. Bibliografía:

Arimany, N; Moya, S.; Rodríguez, G. (2011): Relevancia valorativa del resultado global y sus componentes frente al resultado neto. *Revista de contabilidad. SAR 14 (2)*

Asociación Española de Banca (AEB) , Estados Financieros, disponible en: <https://www.aebanca.es/es/index.htm>

Banco de España (2004), Circular nº 4/2004, de 22 de diciembre, entidades de crédito, normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, disponible en http://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2004-21845

Banco de España (2007), Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad, disponible en http://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2007-19884

Banco de España (2013): Circular nº 5/2013, de 30 de octubre, por la que se modifican la Circular nº4/2004 y la Circular 1/2013, disponible en https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2013-11729

Bolsa Española: Histórico de cotizaciones de las empresas, disponible en: <http://www.expansion.com> y en <http://www.invertia.com>

Cahan, S.F; Courtenay, S.M.; Gronnewoller, P.L. , Upton, D.R. (2000): Value Relevance of Mandted Comprehensive Income Disclosures, *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 27

Cañibano, L; Mora, A. (2006): Las Normas Internacionales de Información Financiera. Análisis y aplicación. *Thomson – Civitas*.

Chambers, D et al. (2007): An evaluation of SFAS No. 130 comprehensive income disclosures. *Review of Accounting Studies*, 12 (4).

Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Estados Financieros, disponible en <http://www.cnmv.es/ipps/default.aspx>

Dhaliwal, D; Subramanyam, K (1999): Is comprehensive income superior to net income as a measure of firm performance?. *Journal of Accounting and Economics*, 26.

Feltham, G.A; Ohlson, J.A. (1995): Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*. Spring 12.

García, M. (2000): El coeficiente de respuesta al resultado y el coeficiente de relevancia valorativa del resultado: aspectos metodológicos y evidencia empírica. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XXIX, nº 105.

Giner, B; Pardo, F. (2011): La relevancia valorativa del resultado global frente al resultado neto: una perspectiva europea. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Vol. XL, nº 150.

Hicks, J. (1939): *Value and Capital*.

International Accounting Standards Board (2005): NIC 1. Disponible en <http://www.icac.meh.es/Normativa/Contabilidad/Internacional/NormInterInfoFina.aspx>

Loftus, J; Stevenson, M. (2008): Components of comprehensive income under IRFS in the Earnings Return relation: Some preliminary findings. *Working paper. University of Sidney*.

Mattessich, R (2002): Teoría del Excedente Limpio y su Evolución. Revisiones y perspectivas recientes.

O'Hanlon, J.F; Pope, P.F. (1999): The Value-Relevance of UK Dirty Surplus Accounting Flows. *British Accounting Review*, 31.

Thinggaard, F et al. (2006): Performance Reporting – The IASB's proposed Formats of Financial Statements in the Exposure Draft of IAS 1. *Accounting in Europe*, 3.

Sousa, F (2007): El Resultado Global en el ámbito de la información financiera internacional: marco conceptual, análisis comparado de normas y un estudio empírico para grupos europeos cotizados en NYSE y NASDAQ.

Sousa, F. (2009): Fundamentos conceptuales del resultado global. *Revista de Contabilidad*. SAR 12 (2).

Wang, Y et al (2006): The Value Relevance of Dirty Surplus Accounting Flows in the Netherlands. *The International Journal in Accounting*, 41.

ANEXO 1: Bancos que integran la muestra del apartado 5.1.:

Año 2008:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
BANCO SANTANDER	1.049.631.550	9.332.414	12.994
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	542.649.917	5.385.103	2.148.206
BANCO POPULAR	110.376.051	1.110.700	1.122.006
BANCO SABADELL	80.378.065	675.856	395.807
BANKINTER	53.469.627	250.156	284.349
BARCLAYS BANK, S.A.	32.736.944	94.150	45.109
BANCO PASTOR	27.121.301	163.733	54.704
BANCO DE VALENCIA	22.370.126	149.888	81.121
DEUTSCHE BANK, S.A.E	18.330.114	53.741	131.648
BANCA MARCH	12.281.253	421.879	35.686
BANCO GUIPUZCOANO	10.703.467	61.840	47.479
BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL	8.453.893	15.104	16.036
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS CAJA MADRID-MAPFRE	6.953.843	4.365	-49.078
BANCO GALLEGO	4.382.698	9.230	29.033
CITIBANK ESPAÑA	3.536.379	-42.981	-42.937
BANCO CETELEM	3.463.256	-57.575	-57.575
RBC DEXIA INVESTOR SERVICES ESPAÑA	2.304.398	10.313	7.765
BANCO HALIFAX HISPANIA	1.978.768	-1.139	-1.139
BANKOA	1.749.644	6.695	7.541

UBS BANK	1.233.044	-8.290	-8.290
EBN BANCO DE NEGOCIOS	972.868	5.843	-19.070
BANCO CAMINOS	891.061	6.848	6.256
BANCA PUEYO	841.326	9.201	2.445
INVERSIS	764.002	1.771	4.453
BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	591.615	-4.750	-5.854
FIBANC	512.596	-819	-1.524
BNP PARIBAS ESPAÑA	473.541	6.580	5.071
BANCO ALCALÁ	233.548	2.401	-4.959
ALLFUNDS BANK	162.798	16.362	16.362
PRIVAT BANK DEGROOF	82.183	655	352

Año 2009:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
BANCO SANTANDER	1.110.529.458	9.412.060	14.963.190
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	535.064.833	4.594.798	5.656.571
BANCO POPULAR	129.290.148	780.347	728.262
BANCO SABADELL	82.822.886	526.309	765.801
BANKINTER	54.467.464	254.404	282.660
BARCLAYS BANK, S.A.	35.239.181	11.080	-31.211
BANCO PASTOR	32.325.235	102.591	1.719
BANCO DE VALENCIA	22.830.236	130.115	132.727
DEUTSCHE BANK, S.A.E	16.089.695	48.326	59.339
BANCA MARCH	12.531.674	415.371	382.756
BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL	11.662.886	14.629	15.941

BANCO GUIPUZCOANO	10.344.904	28.239	26.318
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS CAJA MADRID-MAPFRE	6.655.777	-94.653	-120.628
BANCO CAIXA GERAL	6.276.274	8.925	10.527
BANCO GALLEGO	4.254.899	7.108	-17.472
CITIBANK ESPAÑA	3.702.270	-96.282	-96.309
BANCO CETELEM	3.112.057	-6.479	-6.479
RBC DEXIA INVESTOR SERVICES ESPAÑA	2.355.300	5.489	5.816
BANCO HALIFAX HISPANIA	1.910.044	-9.222	-9.115
BANKOA	1.777.040	7.263	11.486
BANCO CAMINOS	969.794	6.633	8.675
BANCA PUEYO	940.138	7.521	16.000
INVERGIS	874.742	2.387	5.968
UBS BANK	801.471	-23.111	-23.111
EBN BANCO DE NEGOCIOS	696.180	407	-4.262
BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	687.666	-12.840	-12.018
BNP PARIBAS ESPAÑA	609.391	325	600
FIBANC	509.569	516	3.309
ALLFUNDS BANK	205.929	695	695
BANCO ALCALÁ	160.923	5.949	-3.045
PRIVAT BANK DEGROOF	97.681	268	265

Año 2010:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
BANCO SANTANDER	1.217.500.683	9.101.761	10.744.849

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	552.737.583	4.994.900	4.182.355
BANCO POPULAR	130.139.846	604.454	57.547
BANCO SABADELL	97.099.209	382.922	13.623
BANKINTER	54.151.977	150.730	98.049
BARCLAYS BANK, S.A.	33.800.401	21.308	-71.067
BANCO PASTOR	31.134.698	62.773	9.001
BANCO DE VALENCIA	23.698.786	60.629	-26.655
DEUTSCHE BANK, S.A.E	16.253.341	17.700	20.491
BANCA MARCH	12.775.743	407.595	372.673
BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL	10.399.504	14.906	-10.994
BANCO CAIXA GERAL	8.181.209	765	-41.458
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS CAJA MADRID-MAPFRE	6.111.949	-112.774	-101.834
BANCO GALLEGO	4.595.711	1.011	6.834
BANCO CETELEM	2.971.819	21.793	21.793
CITIBANK ESPAÑA	2.824.642	-57.719	-57.812
LLOYDS BANK INTERNATIONAL	2.236.445	-15.960	-15.814
BANKOA	1.731.966	7.260	1.882
RBC DEXIA INVESTOR SERVICES ESPAÑA	1.456.352	2.069	1.550
BANCA PUEYO	982.806	5.761	-1.426
BANCO CAMINOS	961.291	6.466	-798
BNP PARIBAS ESPAÑA	938.453	-8.960	-9.180
UBS BANK	833.153	-4.477	-4.688
INVERDIS	713.684	5.065	-761
EBN BANCO DE NEGOCIOS	686.434	-21.127	-25.118
BANCO DE LA PEQUEÑA Y MEDIANA EMPRESA	600.924	-29.639	-30.252
FIBANC	511.469	2.932	-1.847
ALLFUNDS BANK	242.921	11.656	11.656
BANCO ALCALÁ	128.390	1.048	1.082
PRIVAT BANK DEGROOF	119.225	185	142

BANCO PICHINCHA	26.735	-3.137	-3137
-----------------	--------	--------	-------

Año 2011:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
BANCO SANTANDER	1.251.524.819	6.139.338	3.569.619
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	597.688.250	3.485.118	1.590.487
BANCO POPULAR	130.925.703	483.976	230.511
BANCO SABADELL	100.437.380	235.872	169.918
BANKINTER	59.491.426	181.227	172.375
BANCO PASTOR	30.375.887	52.128	46.044
BARCLAYS BANK, S.A.	29.433.576	-261.085	-197.317
BANCO DE VALENCIA	22.467.552	-921.794	-897.275
DEUTSCHE BANK, S.A.E	16.700.372	44.461	69.067
BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL	15.886.806	17.677	29.544
BANCA MARCH	13.204.162	342.322	222.206
BANCO CAIXA GERAL	7.039.290	675	-10.543
BANCO GALLEGO	4.800.814	-29.894	-32.783
BANCO CETELEM	2.972.767	54.980	54.980
CITIBANK ESPAÑA	2.706.794	-48.100	-43.987
LLOYDS BANK INTERNATIONAL	2.003.661	-47.662	-47.617
BANKOA	1.786.107	6.790	5.613
INVERDIS	1.323.398	5.664	3.765
RBC DEXIA INVESTOR SERVICES ESPAÑA	1.284.144	3.733	3.770
BANCO CAMINOS	1.085.423	5.339	3.040
BANCA PUEYO	1.024.350	5.117	225

EBN BANCO DE NEGOCIOS	961.544	-16.652	-14.745
MEDIOLANUM ESPAÑA	937.445	6.848	2.253
UBS BANK	915.847	1.623	1.609
BNP PARIBAS ESPAÑA	814.023	-4.655	-4.446
BANCO DE MADRID	581.694	3.192	3.192
ALLFUNDS BANK	320.303	20.564	20.564
BANCO ALCALÁ	143.923	2.135	-221
PRIVAT BANK DEGROOF	126.400	-4.453	-4.104
BANCO PICHINCHA	68.760	-2.868	-2.868

Año 2012:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
BANCO SANTANDER	1.269.628.127	2.967.474	378368
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	637.784.700	2.327.064	3081288
BANCO SABADELL	161.547.085	96.035	178150
BANCO POPULAR	157.618.118	-2.460.943	-2504974
BANKINTER	58.165.889	124.654	159351
BARCLAYS BANK, S.A.	25.376.229	-227.867	-136995
BANCO DE VALENCIA	21.500.810	-3.690.361	-3682130
BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL	21.467.430	21.995	25439
DEUTSCHE BANK, S.A.E	15.858.805	-6.549	17320
BANCA MARCH	14.268.008	-334.313	-43019
BANCO CAIXA GERAL	6.706.747	-39.830	-17094
LLOYDS BANK INTERNATIONAL	5.286.096	-50.168	-50450

BANCO GALLEGO	4.258.825	-386.318	-372440
CITIBANK ESPAÑA	3.082.846	-67.772	-66975
BANCO CETELEM	2.901.614	35.756	35756
BANKOIA	1.893.139	5.433	8949
BANCO MEDIOLANUM	1.298.330	30.257	50283
BANCO CAMINOS	1.200.367	2.501	8887
INVERDIS	1.197.419	5.238	11529
UBS BANK	1.166.084	4.445	4544
BANCA PUEYO	1.061.344	2.999	12074
BANCO DE MADRID	1.023.229	8.872	8872
EBN BANCO DE NEGOCIOS	1.010.316	-23.432	-26798
BNP PARIBAS ESPAÑA	808.834	-4.760	-5015
RBC INVESTOR SERVICES ESPAÑA	767.910	-153	-1197
RENTA 4 BANCO	619.776	5.489	6009
ALLFUNDS BANK	541.019	22.004	22002
BANQUE MAROCAINE DU COMMERCE EXTERIEUR INTERNATIONAL	219.053	2.753	4067
BANCO ALCALÁ	191.406	308	441
PRIVAT BANK DEGROOF	116.897	-2.270	-2270
BANCO PICHINCHA	91.413	-1.147	-1147

Año 2013:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
BANCO SANTANDER	1.115.636.601	5.523.736	-387720

BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	582.575.174	2.980.556	1216115
BANCO SABADELL	163.441.470	268.835	702901
BANCO POPULAR	147.851.693	328.149	869694
BANKINTER	55.135.662	215.424	255544
BANCO COOPERATIVO ESPAÑOL	24.262.717	43.019	55131
BARCLAYS BANK, S.A.	22.604.503	-249.724	-295404
BANCA MARCH	15.408.030	204.894	537687
DEUTSCHE BANK, S.A.E	14.109.388	-109.820	-156213
BANCO CAIXA GERAL	5.396.947	-56.601	-35986
BANCO CETELEM	3.006.831	72.491	72491
CITIBANK ESPAÑA	2.666.359	-17.085	-16208
BANESCO HOLDING	1.853.726	3.733	4425
BANKOIA	1.769.492	5.569	9425
UBS BANK	1.623.767	14.762	14759
BANCO MEDIOLANUM	1.618.003	24.696	32225
BANCO DE MADRID	1.573.469	8.601	8601
BANCO CAMINOS	1.405.930	8.046	19939
INVERDIS	1.313.968	522	12887
EBN BANCO DE NEGOCIOS	1.168.506	164	3110
BANCA PUEYO	1.157.417	4.492	11782
RBC INVESTOR SERVICES ESPAÑA	957.386	-121	-123
RENTA 4 BANCO	904.699	11.260	11298
BNP PARIBAS ESPAÑA	532.728	205	2436
ALLFUNDS BANK	464.614	34.952	34937
BANCO PICHINCHA	237.662	-32	-32
BANCO ALCALÁ	186.969	156	232
PRIVAT BANK DEGROOF	125.125	25	25

ANEXO 2: Empresas que integran la muestra del apartado 5.2. :

Año 2008:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
FERROVIAL	43.826.394	-1.611.775	-3.281.911
SACYR VILLAHERMOSO	28.112.566	-246.438	-538.039
ACERINOX	3.726.735	-8.946	-44.177
ACCIONA	38.458.369	451.182	-353.344
ABENGOA	9.794.612	165.777	-140.178
FCC	20.597.361	392.890	27.860
OHL	7.652.832	182.430	-145.813
BME	5.797.770	190.737	188.830
ABERTIS	20.993.694	685.148	84.664
IBERDROLA	85.837.029	2.968.698	-738.268
REPSOL	49.064.000	2.681.000	2.998.000
ENAGÁS	4.717.826	258.885	244.066
GAS NATURAL	18.765.059	1.171.644	908.362
TEC. REUNIDAS	2.206.679	140.284	113.052
ACS	51.398.365	2.639.731	835.229
INDRA	2.461.628	186.081	183.597
TELEFÓNICA	99.896.082	7.826.852	3.497.837
VISCOFAN	596.467	51.403	34.433

GRIFOLS	1.180.239	122.116	136.065
ENDESA	58.546.000	8.110.000	6.447.000
RED ELECT.	1.472.231	286.125	299.045
MEDIASET	827.557	184.525	184.525

Año 2009:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
ACERINOX	3.617.789	-239.982	-213.683
FERROVIAL	44.110.072	-499.276	-493.248
BME	11.621.779	150.036	151.204
FCC	21.260.713	334.979	409.796
ABENGOA	12.369.860	202.738	420.154
OHL	9.533.217	212.206	336.474
SACYR VILLAHERMOSO	20.357.849	513.783	633.162
REPSOL	58.083.000	1.744.000	1.223.000
GAS NATURAL	45.351.680	1.390.838	1.486.541
ABERTIS	23.392.656	722.471	1.461.523
IBERDROLA	87.367.231	2.938.688	3.257.011
MEDIASET	734.090	26.987	42.763
ENAGÁS	5.779.939	298.031	301.571
ACCIONA	20.532.426	1.289.757	1.665.868

TEC. REUNIDAS	2.243.555	145.400	164.376
ACS	31.754.213	2.147.115	2.037.617
INDRA	2.489.529	197.999	198.080
ENDESA	60.195.000	4.360.000	5.445.000
TELEFÓNICA	108.140.684	7.936.909	9.937.966
GRIFOLS	1.657.177	147.570	141.635
VISCOFAN	615.989	64.259	77.115
INDITEX (A 31-01-(X+1))	8.335.437	1.322.137	1.279.042
RED ELECT.	1.668.701	330.409	271.394

Año 2010:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
BME	31.388.543	154.152	158.334
ACCIONA	20.502.191	184.210	211.519
SACYR VILLAHERMOSO	21.113.095	313.583	410.280
FCC	21.979.137	210.538	370.942
ABENGOA	16.973.826	36.522	487.845
MEDIASET	1.980.911	743.349	47.373
ACERINOX	4.240.360	263.311	306.136
OHL	12.602.344	1.354.877	442.164
GAS NATURAL	45.342.515	97.932	1.695.234
IBERDROLA	93.700.952	2.941.715	3.260.192

ABERTIS	23.213.947	252.159	597.492
TEC. REUNIDAS	2.780.944	1.415.306	95.713
ACS	34.184.527	390.148	1.024.913
RED ELECT.	8.283.898	364.643	402.444
FERROVIAL	43.287.014	2.182.310	2.432.730
ENAGÁS	6.829.136	187.939	361.453
GRIFOLS	1.888.982	117.264	157.689
INDRA	2.948.731	4.947.000	189.331
REPSOL	67.631.000	10.072.403	5.450.000
TELEFÓNICA	129.774.961	115.267	10.700.051
ENDESA	62.588.000	5.118.000	6.299.000
VISCOFAN	689.171	81.346	91.781
INDITEX (A 31-01-(X+1))	9.826.079	1.741.280	1.812.817

Año 2011:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
SACYR VILLAHERMOSO	16.710.346	-1.602.127	-1.395.652
FCC	22.447.467	2.914	-145.387
BME	31.280.483	155.115	153.858
ACCIONA	20.326.840	170.422	-120.574
GRIFOLS	5.807.718	50.228	140.402
ABENGOA	18.793.665	273.692	-47.003
ACERINOX	4.071.222	66.193	44.040
ACS	47.987.610	1.108.371	81.525
OHL	12.926.055	348.827	35.784
DIA	3.309.583	94.374	91.592
IBERDROLA	96.904.732	2.905.229	3.054.671
GAS NATURAL	46.502.288	1.527.065	1.462.343
REPSOL	70.957.000	2.544.000	2.997.000
ABERTIS	21.403.161	794.511	445.598
ENAGÁS	7.717.399	364.643	361.453
TELEFÓNICA	129.623.291	6.187.175	4.412.847
TEC. REUNIDAS	2.707.399	135.320	98.055
INDRA	3.524.855	181.067	174.590
ENDESA	58.721.000	3.021.000	2.666.000
RED ELECT.	8.765.477	460.254	458.674
FERROVIAL	22.972.373	1.267.916	1.160.832

MEDIASET	1.959.422	112.649	143.063
VISCOFAN	697.296	101.245	82.866
INDITEX (A 31-01-(X+1))	10.959.178	1.945.532	2.023.428

Año 2012:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
SACYR			
VILLAHERMOSO	14.961.249	-976.752	-1.040.504
FCC	19.723.049	-1.092.192	-1.093.672
ACS	41.563.376	-1.407.630	128.074
ACERINOX	4.215.634	-32.124	-82.007
BME	36.582.061	135.548	136.748
ABENGOA	19.333.931	94.020	-263.320
ACCIONA	19.819.297	184.182	106.662
MEDIASET	1.767.169	49.543	49.543
FERROVIAL	22.229.795	627.805	394.028
IBERDROLA	96.816.375	2.792.947	2.091.989
TELEFÓNICA	129.773.366	4.402.812	1.540.025
INDRA	3.755.943	127.566	133.656
REPSOL	64.921.000	2.244.000	2.307.000
GAS NATURAL	46.887.568	1.657.108	1.441.324
ABERTIS	29.086.551	1.083.223	1.191.829
DIA	3.404.643	146.386	132.430
GRIFOLS	5.627.474	255.377	212.509

ENDESA	58.778.000	2.771.000	2.837.000
ENAGÁS	8.083.443	379.508	375.195
TEC. REUNIDAS	2.646.197	136.310	175.523
OHL	12.206.715	1.101.234	1.069.819
VISCOFAN	777.569	105.063	97.321
INDITEX (A 31-01- (X+1))	12.890.316	2.367.013	2.216.729
RED ELECT.	1.999.604	492.146	455.478

Año 2013:

	TOTAL ACTIVO	F) RESULTADO CONSOLIDADO DEL EJERCICIO	Total IGR
ACCIONA	16.783.635	-2.028.440	- 1.904.846
FCC	15.601.948	-1.530.422	- 1.424.327
SACYR VILLAHERMOSO	13.157.272	-502.518	-425.153
ACERINOX	3.990.970	9.585	3.897
ABENGOA	21.152.845	110.324	-112.509
TELEFÓNICA	118.861.983	4.969.407	21.000
BME	38.903.807	143.147	141.916
REPSOL	65.086.000	233.000	-253.342
MEDIASET	1.734.606	3.897	342.456
ABERTIS	28.133.532	746.946	2.284.895
ENDESA	56.457.000	2.943.000	320.722
INDRA	3.864.871	116.688	78.172

OHL	13.679.639	404.984	668.165
IBERDROLA	92.410.911	2.613.637	1.244.214
GAS NATURAL	44.945.389	1.663.672	1.229.438
FERROVIAL	22.820.089	700.809	-829.420
ACS	39.771.157	1.246.925	877.000
TEC. REUNIDAS	2.362.948	128.464	91.812
GRIFOLS	5.841.036	342.054	421.392
DIA	3370587	196.058	171.492
ENAGÁS	7.210.600	404.256	257.330
VISCOFAN	790.675	101.520	74.498
INDITEX (A 31-01-(X+1))	13.756.261	2.381.565	2.237.591
RED ELECT.	2.159.181	529.798	525.415