

## **IMPACTO DE LAS NIIF SOBRE LA INFORMACIÓN FINANCIERA DE LAS EMPRESAS ENERGÉTICAS**

Yolanda Fernández Fernández, Universidad Autónoma de Madrid

M<sup>a</sup> Ángeles Fernández López, Universidad Autónoma de Madrid

Blanca Olmedillas Blanco, Universidad Autónoma de Madrid

### **RESUMEN**

La globalización que caracteriza el comienzo de siglo se concreta en un proceso de integración ampliado donde nuevas instituciones y normas generan el marco en el que se desarrolla la actividad económica.

Entre las instituciones con mayor influencia en la economía, teórica y real, se encuentran las normas de información financiera, en pleno proceso de cambio. De hecho, se considera que un cuerpo ordenado de información financiera reduce la incertidumbre experimentada en la toma de decisiones de todos aquellos agentes relacionados con la empresa, puesto que permite diagnósticos profesionales más categóricos.

En esta línea de pensamiento, el objeto de este trabajo es estudiar las repercusiones que la obligatoriedad de la nueva normativa financiera tiene para las empresas energéticas españolas que cotizan en bolsa. La relevancia de esta investigación se ve realzada por el hecho de que se trata de empresas que cotizan mayoritariamente en bolsas internacionales y que realizan parte de su negocio en países latinoamericanos.

**PALABRAS CLAVE:** sector energético, información financiera, NIIF/NIC's, incertidumbre

### **SUMMARY**

The early 21<sup>st</sup> century globalisation trend is reflected in an integration process where new institutions and regulations generate a framework in which economic activity is developed.

Amongst the most institutions with the largest ability to influence the economy, in theoretical and real terms, are the International Financial Reporting Standards (IAS/IFRS), which are currently going through a process of change. In fact, it is generally agreed that an organised body of financial information reduces the uncertainty in decision making processes for all corporate-related agents, given that it allows more categorical professional diagnoses.

Following this thinking process, the aim of this research paper is to analyse the impact that the enforceability of the new financial regulation has on Spanish publicly traded energy corporations. The relevance of this investigation is enhanced by the fact that these corporations trade on international financial markets and perform part of their business in Latin American countries.

**KEY WORDS:** energy sector, financial information, IAS/AFRS, uncertainty

## 1.- INTRODUCCIÓN

La globalización que caracteriza el comienzo de siglo se concreta en un proceso de integración ampliado donde nuevas instituciones y normas generan el marco en el que se desarrolla la actividad económica.

Entre las instituciones con mayor influencia en la economía, teórica y real, se encuentran las normas de información financiera, en pleno proceso de cambio. De hecho, se considera que un cuerpo ordenado de información financiera reduce la incertidumbre experimentada en la toma de decisiones de todos aquellos agentes relacionados con la empresa, puesto que permite diagnósticos profesionales más categóricos.

Este proceso de cambio en el que estamos inmersos marca también la tendencia de un sector empresarial tan relevante en la economía como es el energético, imprescindible en la sociedad actual y cuyas empresas son cada vez más relevantes a nivel nacional y mundial. Aunque las empresas en las que nos hemos fijado para el análisis son todas españolas, la apertura de mercados internacionales, junto con los desarrollos tecnológicos, la búsqueda de nuevos yacimientos y la entrada en nuevos mercados entre otros, han condicionado que estas empresas tengan relevancia también en mercados internacionales. Todas ellas cotizan en bolsa y pertenecen al selecto grupo del IBEX 35, pero aún más, algunas de ellas también cotizan en mercados internacionales, como Nueva York o Londres.

Adicionalmente, hemos intentado recoger en la muestra empresas representativas de las fuentes energéticas más relevantes en nuestro mundo actual, petróleo y gas. Desde esta perspectiva las empresas analizadas son Repsol YPF y Gas Natural. También empresas dedicadas, principalmente, aunque no en exclusiva, a la producción de electricidad, dado el papel clave que esta energía secundaria juega en nuestro mundo. No nos acostumbraríamos fácilmente a dar a un interruptor y que no hubiera luz, o a vivir sin electrodomésticos, o a no tener televisión o equipos de música, o a prescindir de la calefacción, entre otros muchos usos. Su limpieza, su versatilidad y su comodidad dificultan la sustitución de esta forma de energía. Además, igual que sucedía en el caso anterior, las empresas elegidas en este sector tienen una fuerte presencia también en otros mercados de países, latinoamericanos y europeos principalmente. En este caso, las empresas elegidas han sido Endesa, Iberdrola y Unión Fenosa. En contraposición, no aparecen las empresas dedicadas al transporte y distribución de la energía, Red Eléctrica de España (REE) y ENAGAS, porque aún no han presentado la adaptación a las NIIF, aunque se tendrán en consideración para futuras investigaciones sobre este tema.

En esta línea de pensamiento, el objeto de este trabajo es estudiar las repercusiones que la obligatoriedad de la nueva normativa financiera tiene para las empresas energéticas españolas que cotizan en bolsa y que realizan parte de su negocio en países latinoamericanos. Para llevarlo a cabo, el presente estudio se compone de cuatro partes. Después de esta introducción, en la segunda parte y entrando de lleno en la información financiera empresarial, se presentan los objetivos prioritarios de la adopción de las nuevas Normas Internacionales de Información Financiera, así como las consecuencias más significativas de su puesta en marcha.

En la tercera parte se pone de relieve la importancia de las empresas energéticas para los consumidores finales a nivel mundial y se perfilan las empresas españolas tomadas en cuenta en este análisis, poniendo especial interés en su papel a nivel mundial, y especialmente latinoamericano. A continuación se analiza la

aplicación de las NIIF a las empresas energéticas españolas seleccionadas y se indican las principales repercusiones sobre patrimonio, beneficio, deuda y resultado neto. En último lugar, se desarrollan las principales conclusiones.

## 2.- LAS NUEVAS NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA: OBJETIVOS DE LA REFORMA Y CONSECUENCIAS MÁS SIGNIFICATIVAS

La creciente integración de las economías nacionales a través del intercambio de bienes, servicios y flujos financieros ha dado lugar a que el término “globalización” sea uno de los más utilizados, en todos los ámbitos, en los últimos años. Nunca antes el comercio y los servicios financieros han estado tan desarrollados e integrados y el aspecto más sorprendente de este proceso es la integración de los mercados financieros, que ha tenido lugar gracias a la liberalización de los mercados, los avances tecnológicos, y la creciente institucionalización de los mercados financieros.

Los beneficios económicos de la integración financiera en la Unión Europea han sido confirmados por diversos estudios, que predicen aumentos por este motivo del 1% del nivel del PIB en el transcurso de unos diez años<sup>1</sup>. No hay duda de que la integración financiera facilita el desarrollo financiero y, por tanto, el crecimiento económico. Además, es un factor importante para la mejora de la disciplina de mercado y para la adopción de buenas prácticas reconocidas a escala internacional.

Sin embargo, no todos creen en la bondad de la integración financiera y hay quien considera que es peligrosa y desestabilizadora. Es decir, las finanzas internacionales hacen de canal de transmisión de la globalización económica para lo bueno y para lo malo<sup>2</sup>. De hecho los acontecimientos acaecidos en los últimos años, han marcado las pautas para un nuevo mercado. El estallido en el año 2000 de la burbuja de los valores de Tecnología, Media y Telecomunicaciones, los escándalos contables en los Estados Unidos y Europa (Enron, Tyco, Royal Ahold, Parmalat, entre otras) o la caída de los mercados bursátiles han llevado a la pérdida de confianza del inversor y a cuestionar otros fundamentos necesarios para un adecuado funcionamiento de los mercados financieros como son “el cumplimiento de las expectativas”, “la transparencia”, “la independencia”, “la comunicación” “ el papel de los ejecutivos” o “el buen gobierno de las empresas”.

Todos estos fundamentos han sido objeto de continua discusión y han situado en primer plano el papel jugado por la información contable y financiera en la economía. En un mercado financiero cada vez más global, las compañías, el mercado y los organismos reguladores han de evolucionar con la finalidad de adaptarse a las nuevas circunstancias y recuperar la confianza perdida. Para ello, han de aprovechar las muchas oportunidades que la integración de los mercados financieros proporciona y hacer frente a los muchos desafíos que plantea. En este contexto, los inversores y los mercados financieros necesitan una información veraz y transparente, esencial para recuperar la confianza de los mercados. Así, la “**información**” se ha convertido en uno de los desafíos más relevantes, de forma que un sistema eficiente de regulación internacional se plantea como una necesidad incuestionable. Las empresas no sólo han de estar expuestas al escrutinio de sus directivos sino también al de un mercado más global.

---

<sup>1</sup> London Economics (2002).

<sup>2</sup> La crisis Asiática en 1997 contagió a los mercados financieros de Iberoamérica y acabó por destapar la crisis japonesa.

Por tanto, no hay duda de la necesidad de conseguir una elevada armonización y comparabilidad en la información financiera elaborada por agentes económicos que, como consecuencia de la internacionalización de su actividad y de la globalización de la economía, suministran información a unos usuarios que configuran un grupo cada vez más amplio y heterogéneo.

Sin embargo, este proceso de suministro de información se ha visto dificultado por la existencia de una gran diversidad de principios y normas contables, que producen diferencias sustanciales en la cuantificación de magnitudes básicas empresariales, difíciles de justificar por los emisores y de entender por los receptores. En tales condiciones, en los últimos años se ha realizado un gran esfuerzo por encontrar ese conjunto de normas que pudieran aplicarse y que a la vez respondieran a los objetivos de suministrar información lo suficientemente homogénea para permitir una plena armonización contable.

Con este propósito, en 1995 los organismos internacionales competentes<sup>3</sup> firmaron un acuerdo por el que se comprometían a revisar las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), actualmente Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), para que pudieran ser utilizadas por las entidades que cotizan en bolsa. Respondiendo a esta tendencia de armonización contable y con la intención de potenciar el mercado interior de servicios financieros, la Unión Europea, en el Consejo de Lisboa del año 2000, fija la fecha de 2005 para la implantación de las NIIF.

Así, el 19 de julio de 2002 se aprobó el Reglamento Europeo 1606/2002 relativo a la aplicación de las NIIF, que exige su empleo, a partir de 1 de enero de 2005, para la presentación de los estados financieros consolidados de todas las entidades que coticen en un mercado regulado de la Unión Europea.

Entre los objetivos perseguidos cabe destacar, entre otros, la contribución al funcionamiento eficiente y rentable del mercado de capitales, el mantenimiento de la confianza en los mercados financieros, además de reforzar la libre circulación de capitales del mercado interior y contribuir a que las sociedades de la Unión Europea puedan competir, en condiciones de igualdad, por los recursos financieros disponibles, tanto en los mercados de capitales de la Unión como en los mundiales, a través de la aplicación de un conjunto único de normas internacionales de contabilidad.

En definitiva, el proceso de globalización de la economía ha impuesto a las empresas, entre otras necesidades, la de lograr un alto grado de comparabilidad de la información financiera en el ámbito internacional. La armonización en esta materia, junto con mayores niveles de transparencia, constituye un instrumento imprescindible para lograr una mayor calidad en la información financiera disponible para los distintos usuarios y grupos interesados, y para la toma de decisiones más fundamentada por parte de los inversores, en beneficio de un funcionamiento más eficiente de los mercados.

Ahora bien, este cambio de orientación a favor del objetivo de utilidad en la información, plantea muchos y diversos cambios. No se pretende hacer aquí un desglose de los mismos, sino señalar las consecuencias más significativas para las empresas.

En lo que respecta al planteamiento de la estructura conceptual, hay que destacar que la aplicación de las NIIF supone un avance importante respecto a la regulación anterior. Esta estructura es básica para alcanzar

---

<sup>3</sup> El acuerdo se firmó entre el IASC (International Accounting Standards Comite), actual IASB (International Accounting Standards Board), y la IOSCO (Organización Internacional de los Organismos Rectores de las Bolsas).

un sistema de conceptos y objetivos que orienten las transacciones que deben registrarse en los estados financieros, así como la forma de valorarlas y comunicarlas a los usuarios de la información financiera, de forma que éstos puedan entender mejor la información que se les ofrece y tengan una mayor confianza en ella.

La base de esta estructura conceptual no es prescriptiva sino descriptiva, y está formada por una mezcla de convenciones, reglas y procedimientos que representan el consenso alcanzado dentro de los emisores de normas de información financiera relativo a los elementos que deben ser reconocidos en los estados financieros, cuándo deben ser reconocidos, cómo han de ser valorados, cómo tienen que ser presentados, así como qué tipo de estados financieros deben ser suministrados. Evidentemente, la elaboración de información financiera con propósitos generales no es un fin en sí mismo, sino que su justificación se encuentra en la relevancia de la información facilitada. Además, en el análisis de las decisiones económicas influye no solo la calidad y cantidad de información suministrada sino, también, la capacidad de juicio del usuario para procesar y reaccionar ante esta información. Por ello, para que sea provechosa la información financiera suministrada debe cumplir una serie de características cualitativas, éstas son: comprensibilidad, comparabilidad, relevancia y fiabilidad.

Centrándonos en los cambios en los elementos de la información financiera en términos generales, cabe señalar tres aspectos. En primer lugar, cambios asociados a la presentación de los estados financieros que las entidades publican con el propósito de facilitar información y cuyo formato va a verse modificado. En segundo lugar, costes que para las empresas va a suponer la puesta en práctica de la reforma. Y en tercer lugar, cambios en la forma de representar y valorar los hechos económicos y su repercusión sectorial<sup>4</sup>.

En lo que al primer punto se refiere, si bien es cierto que un conjunto completo de estados financieros incluye (a) balance de situación, (b) estado de resultados, (c) estado de cambios en el patrimonio neto y (d) estado de flujo de efectivo como estados financieros principales y un conjunto de notas con las políticas contables utilizadas y demás notas explicativas, las NIIF no imponen ningún formato para los estados financieros principales<sup>5</sup>, aunque en algunas de ellas se incluyen sugerencias de presentación.

La normativa nacional exigía cifras comparativas únicamente en el balance, en la cuenta de pérdidas y ganancias y el cuadro de financiación, pero según la nueva normativa, los estados financieros deben contener al menos cifras de dos ejercicios. Todas las cifras que aparezcan en dichos estados financieros deben tener su cifra comparativa, salvo que una norma específicamente permita su no inclusión. También desde el punto de vista formal destaca la mayor importancia que concedía la norma española a la forma legal, sobre el fondo económico, mientras que en la nueva norma el fondo económico de las transacciones prevalece en todos los casos. En cuanto a la estructura de la cuenta de pérdidas y ganancias, las nuevas normas permiten un formato mucho más libre (vertical, en lugar de horizontal, que preveía la norma española), en el que se tienen que desglosar una serie de categorías como mínimo.

También destaca la gran cabida que dan a la subjetividad y los juicios de valor las nuevas normas, ya que según las intenciones de la dirección una misma transacción puede registrarse de diversa forma. Este hecho puede suponer un fuerte contraste con la rígida normativa de presentación del Plan General Contable (PGC). En efecto, las NIIF hablan de información a revelar en general, pero sólo en algunas ocasiones exigen que los

---

<sup>4</sup> Esta triple perspectiva también es adoptada por J. L. Sánchez Fernández de Valderrama y F. García Martínez (Revista AECA, 2003)

<sup>5</sup> Es aconsejable que la empresa presente un informe de gestión, confeccionado por sus administradores, que describa y explique la actividad llevada a cabo por la entidad, así como su posición financiera y las principales incertidumbres a las que se enfrenta en su devenir económico.

valores de algunas partidas aparezcan en el cuerpo principal de los estados financieros. Esto supone gran libertad para las empresas a la hora de planificar la apariencia externa de los estados financieros, pero puede reducir la comparabilidad entre empresas. Con la intención de resolver este problema se ha otorgado un contenido mínimo al balance de situación, al estado de resultados y al estado de flujo de efectivo<sup>6</sup>.

Una segunda consecuencia de la adopción de las NIIF es el considerable mayor volumen de información que se exige, lo cual va a suponer, entre otros, un incremento en los costes de formación, asesoría e informáticos de las empresas derivados del estudio y la preparación de los estados financieros consolidados de acuerdo a NIIF, que además deben simultanearse con la presentación de las cuentas individuales según la normativa española (PGC).

Por último, es necesario señalar el impacto que la reforma contable va a suponer en las cifras que presentarán las empresas en sus estados contables consolidados, ya que pueden producirse variaciones en los valores de las cuentas de pérdidas y ganancias y en los balances de las compañías. Estos cambios pueden tener consecuencias en los mercados financieros, además de generar inicialmente confusión e incertidumbre entre los inversores si los criterios NIC adoptados inicialmente no son bien explicados por la compañía. Es necesario adoptar criterios de valoración en los que la fiabilidad de las magnitudes obtenidas se subordine a la relevancia de la información suministrada.

En este sentido, las mayores repercusiones se esperan por la introducción del criterio de "valor razonable" (importe por el cual dos partes interesadas, debidamente informadas e independientes, intercambiarían un activo o bien cancelarían un pasivo) en la medición de ciertas partidas del balance, lo que supone que la información debe revisarse cada vez que se presentan estados financieros, puesto que los incrementos del valor razonable de un activo son ingresos (ganancias), mientras que los decrementos son gastos (pérdidas).

El valor razonable se utiliza *obligatoriamente* en todos los instrumentos financieros que la empresa posea, salvo que sean préstamos o partidas a cobrar originados por ella (por ejemplo, no se utiliza en las partidas de clientes) o bien sean instrumentos de deuda mantenidos hasta el vencimiento<sup>7</sup>.

Por otra parte, el valor razonable puede utilizarse, de manera *voluntaria*, en determinados activos, como son: los elementos del inmovilizado material<sup>8</sup>; los elementos del inmovilizado inmaterial<sup>9</sup>, y las propiedades inmobiliarias<sup>10</sup>.

Es cierto que este criterio puede dar lugar a informaciones más útiles, pero su medición concreta es más subjetiva que las mediciones basadas en el principio del precio o del coste de adquisición. En ausencia de mercados activos de referencia de los elementos que se intente valorar conforme a este criterio, se hace necesario recurrir a valores aproximados o modelos de valoración suficientemente aceptados en la práctica. Por lo tanto, es

<sup>6</sup> Las empresas suelen seguir esos formatos mínimos, e incluir información de desglose en las notas, en forma de cuadros complementarios.

<sup>7</sup> No obstante, atendiendo a la intención de la empresa respecto a los instrumentos financieros, los cambios de valor en los mismos se tratan de diferente forma. Así, si los instrumentos se mantienen para negociar continuamente con ellos, los cambios en el valor razonable son componentes del resultado neto, mientras que si solamente están disponibles para la venta, los cambios se pueden llevar al resultado neto o a una partida de fondos propios, que se convertirá en resultado en el momento de la enajenación.

<sup>8</sup> Siempre que se pueda determinar el valor razonable de manera periódica, en cuyo caso la amortización se calculará sobre los valores reexpresados, y los incrementos de valor por encima del coste histórico amortizado se llevarán a una cuenta de fondos propios, mientras que las disminuciones se consideran resultados negativos.

<sup>9</sup> Cuya contabilización es similar al caso de los activos materiales, si bien es difícil encontrar mercados activos para la gran mayoría de los activos intangibles.

<sup>10</sup> En cuyo caso los cambios de valor se llevan a los resultados netos y la revisión de valor se debe hacer en cada fecha de balance.

necesario considerar los costes que supone tener que revisar continuamente el valor (por ejemplo los costes de las tasaciones de los inmuebles), así como la tradición contable del país en cuestión.

Por otra parte, de la aplicación más frecuente del criterio de valor razonable, se deduce también un mayor grado de volatilidad y complejidad de los resultados de las sociedades. Esto se debe a que la aplicación de este criterio implica que, además de pérdidas no realizadas, pueden aparecer ganancias no realizadas en el resultado del ejercicio. Además, pueden existir resultados generados por los cambios de valor que irán directamente a formar parte del patrimonio neto sin haberse reconocido previamente como resultado.

Por tanto, la aplicación de la normativa internacional supone un cambio, no sólo en la valoración del patrimonio, sino también en el concepto de resultado. Esto plantea dos cuestiones importantes. Por un lado, el “estado de variaciones del neto” adquirirá una gran importancia y por otro lado, habrá que introducir el concepto de “resultado global”, que reflejará la generación de riqueza de la empresa en un período concreto, independientemente de cuando se materialice. Este planteamiento supone un acercamiento al concepto de resultado económico que no debe confundirse con resultado a distribuir entre los accionistas.

Aunque la aplicación de las NIIF no tenga por qué suponer grandes variaciones en la capacidad de generación de fondos en la sociedad ni, en las variables fundamentales que determinan su valoración, lo cierto es que la imagen de la situación económico-patrimonial ofrecida por los estados financieros puede llegar a ser sensiblemente distinta dependiendo de las normas que se empleen.

Por ello, dada la obligatoriedad para las empresas afectadas de presentar los estados consolidados de 2005 en términos NIIF y la importancia manifiesta del sector energético, en el apartado siguiente presentamos el efecto de la introducción de las NIIF en dicho sector, lo que permitirá valorar y comparar los efectos del cambio normativo.

### 3.- EFECTOS DE LA APLICACIÓN DE LAS NIIF EN LAS EMPRESAS ENERGÉTICAS ESPAÑOLAS

#### 3.1.- LA RELEVANCIA DE LAS EMPRESAS ENERGÉTICAS ESPAÑOLAS A NIVEL MUNDIAL

Nadie pone en duda que la energía es un bien clave en las sociedades desarrolladas. Cada vez más nuestras economías y el desarrollo de las mismas se han basado en fuentes energéticas normalmente agotables o no renovables; lo que ha propiciado una intensa búsqueda de nuevas formas de producción de energía para transporte, iluminación, calefacción y, en general, para la mayor parte de procesos industriales y químicos del mundo actual. Este proceso de cambio ha dado lugar a los “ciclos energéticos”, según los cuales las fuentes de aprovisionamiento han ido sustituyéndose desde la madera hasta el petróleo y el gas, las dos fuentes básicas en la actualidad. Pero según algunos autores, están cerca de su agotamiento, sobre todo en el caso del petróleo, por lo que resulta imprescindible dirigir esfuerzos hacia la búsqueda de una nueva fuente barata y versátil que sustituya las actuales con garantías de suministro. Si a ello unimos el hecho de que estamos viviendo incrementos de demanda de energía primaria espectaculares como consecuencia, en parte, del crecimiento económico de áreas de Asia (China e India, especialmente) el problema puede ser aún mayor.

En ocasiones, con la intención de asegurar la atención de ciertas necesidades mínimas al conjunto de la sociedad, se ha considerado el sector energético como un servicio público (o un bien público, si se trata, por ejemplo, de la electricidad en sí misma). Pero lo habitual hoy en día, al menos en países de nuestro entorno, es que la provisión de este bien recaiga en manos de empresas privadas (con excepciones notables, como puede ser el caso de Francia con EdF, entre otros).

Pero no debemos olvidar que nuestro país, al formar parte de la Unión Europea, ha de seguir las Directivas dictadas por la misma, también en materia de energía. En este sentido, las políticas de la Unión Europea van encaminadas hacia la consecución de tres objetivos básicos: competitividad, desarrollo sostenible y seguridad del suministro. Como consecuencia, se han tomado una serie de iniciativas que están teniendo importantes repercusiones en los mercados energéticos de la Unión Europea, entre las que destacan:

- liberalización de los mercados del gas y la electricidad;
- promoción y apoyo a fuentes de energía renovables, más eficientes y respetuosas con el medio ambiente, así como a la eficiencia energética; y
- el desarrollo del Mecanismo de Comercio del Carbono.

La apertura de mercados, junto a la ya mencionada búsqueda de nuevos recursos, ha propiciado que las empresas españolas salgan a nuevos mercados, en los que desarrollar sus actividades, tanto de producción como de venta al usuario final.

En el grupo gas y petróleo destaca Repsol YPF, que es una empresa internacional integrada de petróleo y gas, con actividades en 28 países y líder en España y Argentina. Esta empresa cotiza en las bolsas de Madrid, Buenos Aires y Nueva York y Repsol YPF forma parte de algunos de los índices bursátiles más representativos: FTSE Eurotop 100, Dow Jones Stoxx 50 o el Standard & Poors Global 100. Por su parte, Gas Natural se define como una empresa de servicios energéticos, con presencia, principalmente, en España, Italia y Latinoamérica. Aunque su negocio central era el gas tiene cada vez mayor presencia también en el sector eléctrico. Junto a Repsol-YPF está desarrollando nuevos proyectos tanto en América (EE. UU. y Latinoamérica) como en el norte de África (donde tiene proyectos en Argelia, además de participar, a través de compañías en las que es socio mayoritario, de la gestión del gasoducto Magreb-Europa).

En el grupo de las eléctricas, Iberdrola tiene presencia en todas las actividades del suministro eléctrico (producción, distribución y venta), y tiene su negocio repartido en numerosas actividades relacionadas o no con el sector energético (desde energías renovables y gas hasta ingeniería, construcción, inmobiliarias, etc.). Además, también tiene una fuerte presencia en Latinoamérica (México, Guatemala y Brasil, entre otros con actividades de producción y distribución de energía eléctrica) y en mercados europeos, donde realiza una actividad de trading (compra venta de energía) en ocho países. Por su parte, Endesa, está centrada en el negocio energético (electricidad, gas, cogeneración y renovables) aunque también tiene presencia en otras actividades, principalmente, PLC (servicios de telecomunicaciones a través de la red eléctrica). En cuanto a su presencia internacional, Endesa tiene actividades en diversos países de Europa (España, Portugal, Italia y Francia), Norte



de África (Marruecos), Latinoamérica (Chile, Argentina, Colombia, Perú y Brasil) y Centro América y Caribe. En casi todos los casos tiene actividades tanto de generación como de distribución y comercialización. La empresa cotiza tanto en la Bolsa de Madrid (y en el resto de españolas) como en la de Nueva York (en forma de American Depositary Receipts). Además de los índices españoles (Índice General de la Bolsa de Madrid e IBEX 35), las acciones de Endesa también forman parte de otros índices relevantes como el DJ Eurostoxx 50, DJ Eurostoxx Utilities, DJ Stoxx 600 Utilities, Eurotop 100 ó Sustainability World. Por último, Unión Fenosa, tiene un comportamiento parecido al resto, con presencia tanto en actividades energéticas (electricidad y gas, principalmente) como en sectores no energéticos (servicios profesionales y telecomunicaciones). La mayor parte de su actividad la realiza en España, pero también tiene presencia (producción y clientes finales) en otros países (México, Colombia y Centroamérica, además de Kenia, aunque en estos últimos tiene una presencia poco relevante).

De todo lo anterior se puede deducir la clara vocación internacional de nuestras empresas energéticas. Ese fuerte desarrollo es compartido por otros grupos de los países de nuestro entorno, y estamos asistiendo en estos días a una verdadera “revolución” de compras (OPAs) en el sector. Por ello se hace incluso más importante que las empresas presenten una información financiera clara y fiable, que permita a los inversores tomar decisiones acertadas. En este sentido, el proceso de transición hacia las Normas Internacionales de Información Financiera, pueden suponer un momento clave ya que los resultados de la aplicación de las mismas a los Balances y la Cuenta de Resultados de estas empresas pueden dirigir las decisiones de los inversores, con las consecuencias se pueden derivar para la empresa. En este sentido, el año 2005 ha sido clave, al ser el primer año de obligado cumplimiento de las nuevas normas a la hora de elaborar la información financiera. No obstante, la propia normativa establece un periodo de transición con excepciones para su aplicación (NIIF1) que puede suponer que hasta la presentación de las cuentas del próximo año no sea posible analizar totalmente las consecuencias de esta nueva normativa.

### 3.2.- REFLEXIONES INICIALES SOBRE LOS EFECTOS DE LAS NIIF EN LAS EMPRESAS ENERGÉTICAS ESPAÑOLAS

La adopción de las nuevas normas financieras va a suponer efectos específicos en cada sector. Al análisis de las principales repercusiones del cambio normativo sobre el sector energético español se dedica este apartado.

El sector energético se encuentra inmerso en un proceso de liberalización y desregulación en el que, como menciona Sánchez Fernández de Valderrama (2003), las magnitudes contables son fundamentales para la negociación entre la Administración y las empresas. Desde nuestro punto de vista, también lo son para la negociación (posibles fusiones o compras) entre las propias empresas y para la captación de recursos en los mercados financieros. De hecho, la nueva normativa está produciendo cambios significativos en el perímetro de consolidación, propiciando movimientos significativos de compras y ventas entre las empresas energéticas.

Hay que señalar los efectos de las normas en tres cuestiones que todas las empresas energéticas mencionan expresamente en sus informes de adopción de las NIIF: las repercusiones sobre instrumentos financieros, fondo de comercio y accionistas minoritarios.

Las NIC 32 (Instrumentos financieros: presentación e información a revelar) y 39 (Instrumentos financieros: reconocimiento y valoración) son de las de más controvertidas, al tratarse de la valoración de los instrumentos financieros. Quizás por ese motivo se ha previsto una primera norma transitoria (NIIF1) que deja libertad a las empresas para decidir su aplicación desde la fecha de transición (1 de enero de 2004) o desde 1 de enero de 2005. En este sentido, Unión Fenosa decidió aplicarlas desde la primera fecha, mientras que Endesa comienza a aplicarlas a fecha 1 de enero de 2005. Su adopción afecta fundamentalmente a participaciones preferentes, valoración de derivados, valor en bolsa de las acciones cotizadas y cancelación de activos regulatorios.

En cuanto a las participaciones preferentes, al tratarse de acciones de filiales poseídas por terceros, se consideraban, según normativa nacional, intereses minoritarios; sin embargo, según NIIF, al tener derecho al cobro de dividendos, tienen consideración de pasivo y se incluyen en la deuda financiera. En la valoración de derivados, con criterios contables españoles, su resultado era contabilizado en la cuenta de resultados siguiendo el criterio de devengo, si se consideraban de cobertura (y, en este caso, no eran valorados), pero con NIIF existe, por un lado, unos requisitos más estrictos para ser considerados de cobertura y, por otro, todos se registran por su valor de mercado, contabilizándose contra reservas o resultados, según el tipo. Respecto al valor en Bolsa de las sociedades cotizadas, deben registrarse por su valor de mercado, siempre que no se tenga influencia significativa sobre la misma, mientras que según PGC debían registrarse al menor del coste de adquisición o valor de mercado, si la participación era inferior al 3%, y mediante puesta en equivalencia<sup>11</sup> si era igual o superior a ese 3%. Finalmente, la cancelación de activos regulatorios se ha producido siempre que las empresas tengan ciertos activos que no reúnen las condiciones establecidas por las NIC 32 y 39 para su reconocimiento como activo financiero.

En cuanto al fondo de comercio, con criterios contables españoles el fondo de comercio debía amortizarse de forma sistemática y en un plazo no superior a 20 años. Según la nueva normativa contable, no se considera que exista una depreciación del fondo de comercio, por lo que no se amortiza y únicamente se hace necesario realizar periódicamente (al menos anualmente) un análisis de la recuperabilidad del mismo. Esta distinta consideración del fondo de comercio, su no amortización, tiene repercusiones sobre la cuenta de resultados, al minorar los gastos. Por otro lado, la NIC 21 afecta también al Fondo de Comercio, pero de las empresas adquiridas por la dominante fuera del territorio. En ese caso, la valoración del fondo de comercio, que se considera un activo según NIIF, ha de realizarse en la moneda local de la sociedad adquirida. Esto ha provocado cambios en el valor de los activos, sobre todo porque todas las empresas analizadas tienen sociedades en países latinoamericanos y en muchos casos la moneda de estos países se ha depreciado, lo que ha dado lugar a un menor valor de este activo con criterios NIIF que con criterios contables españoles.

En relación a los accionistas minoritarios, bajo criterios contables españoles, el patrimonio neto lo constituían únicamente los fondos correspondientes a la sociedad dominante (fondos propios). Sin embargo, de acuerdo a las nuevas normas, el patrimonio neto lo constituyen, tanto los fondos correspondientes a los accionistas de la sociedad dominante como a los accionistas minoritarios. Por tanto ha de incorporarse este saldo de accionistas minoritarios a la cifra de patrimonio neto, incrementándola.

---

<sup>11</sup> Para realizar la puesta en equivalencia con criterios NIIF es necesario tener una influencia significativa y ésta se presume cuando se posee una participación superior al 20%.

Estos han sido, en nuestra opinión, algunos de los cambios más significativos que para las empresas energéticas ha traído la aplicación de las NIIF. Sin embargo, no son los únicos, por lo que a continuación presentamos algunas otras diferencias destacables.

Como ya se ha citado, las nuevas normas prevén diferencias respecto a la consideración de influencia significativa en una compañía, basándose, fundamentalmente, en el criterio de porcentaje de participación. Este nuevo criterio también ha afectado a la elaboración de los balances consolidados en los que ha habido cambios en los perímetros de consolidación, dejando fuera participaciones en empresas que antes formaban parte del mismo.

Por otro lado, en los fondos propios, según contabilidad nacional, no se pueden registrar ningún tipo de ingreso o gasto contra reservas, mientras que según NIIF hay una serie de ingresos y gastos que se tienen que registrar contra fondos propios y que se tienen que desglosar en el estado de cambios del patrimonio.

Para finalizar, conviene señalar que las empresas eléctricas se ven afectadas de forma especial por esta nueva normativa. Por una lado, cabe señalar que las empresas eléctricas españolas disfrutaban de una adopción sectorial del PGC<sup>12</sup>, mientras que las NIIF no desarrollan planes sectoriales. Esto supone la pérdida de criterios específicos para operaciones típicas del sector, dificultando la aplicación de las NIIF y la comparabilidad de resultados entre empresas del sector. Sin embargo, el mayor desarrollo de la normativa general favorece la comparación con empresas de otros sectores.

Por otro lado, cabe destacar la pérdida relativa de ingresos que ha supuesto para todas las empresas eléctricas los nuevos criterios relativos a la contabilización de la compra y venta (NIC 18, ingresos ordinarios) de electricidad: según NIIF se "netean" las ventas de energía al pool (mercado mayorista de electricidad) y las compras en el mismo por parte de filiales para su comercialización.

Tras estas reflexiones iniciales, a continuación analizamos los cambios que la implantación de las NIIF ha provocado en determinadas magnitudes contables.

### 3.3.- ANÁLISIS DE LAS PRINCIPALES MAGNITUDES CONTABLES

Para el presente estudio se han utilizado, principalmente, dos fuentes de información. Por una parte, la información presentada por las empresas energéticas a la Comisión Nacional de Mercado de Valores y que aparece en la página web de la misma. Por otra, la información que cada grupo empresarial muestra en su propia página web sobre la adaptación de los estados financieros consolidados del ejercicio 2004 a las NIIF. En particular, las empresas que se estudian son los grupos energéticos que cotizan en bolsa, es decir, Endesa, Gas Natural, Iberdrola, Repsol y Unión Fenosa.

Los datos e información contable de carácter consolidado corresponden al cierre de 31 de diciembre de 2004 según PGC y a la apertura de 1 de enero de 2005 según NIIF, por lo que las divergencias que en ellos se observan sólo pueden ser consecuencia de la aplicación de la nueva normativa. De esta forma se puede analizar el impacto de las NIIF en la información financiera al cierre del ejercicio 2004. Aunque la aplicación de las normas no tiene por qué suponer cambios en las actividades empresariales de los grupos cotizados, sí puede

---

<sup>12</sup> No existen planes sectoriales para las empresas gasísticas y petroleras.

afectar a la imagen económico - patrimonial de los estados financieros, dependiendo de las normas que cada empresa emplee. Como muestra de estas variaciones se comparan los importes de cuatro magnitudes contables: Resultado Neto, Beneficio de Explotación, Patrimonio Neto y Deuda.

En todas ellas se observa que la aplicación de las NIIF no ha dado lugar a una tónica positiva o negativa generalizada, sino más bien una variabilidad elevada, de la que resulta difícil deducir si el cambio se concentra más en una magnitud que en otra. Analizamos, por tanto, los cambios en cada una de las variables seleccionadas sobre las empresas de la muestra.

En lo que respecta al Resultado Neto, las tres empresas eléctricas son las que sufren un efecto más negativo. Sólo Iberdrola mantiene su resultado antes y después de NIIF, mientras que para Endesa y Unión Fenosa las nuevas normas suponen una importante reducción del resultado neto, que llega a ser del 9,14% en el caso de la primera. Esta reducción es incluso más destacable, tomada en valores absolutos, en el caso de Endesa, ya que es la segunda compañía con mayor resultado neto después de Repsol.

Cuadro1. Efecto en el **Resultado Neto** de la aplicación de las NIIF en las empresas energéticas españolas (millones de €)

	2004 NIIF	2004 PGC	Variación	% de variación
Endesa	1.253	1.379	-126,0	-9,14%
Gas Natural	642	633,9	8,1	1,28%
Iberdrola	1.211,3	1.210,7	0,6	0,05%
Repsol	2.342	1.950	392,0	20,10%
Unión Fenosa	431	445	-14,0	-3,15%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información presentada por cada empresa

La explicación de la disminución tan relevante que sufre Endesa se encuentra en la contabilización de ciertas provisiones. De hecho, el Resultado Neto del negocio en España y Europa, con la aplicación de las NIIF, sufre un ligero aumento, pero es el negocio en Latinoamérica es el que provoca esta disminución. Endesa había realizado una serie de provisiones en Argentina que recogía el PGC, pero que no son aceptadas por las NIIF<sup>13</sup>.

Por otra parte, las empresas gasistas y petroleras se ven afectadas positivamente en esta magnitud. Destaca el aumento significativo de Repsol, que asciende un 20,1%, debido a un menor gasto por impuestos y no amortización del fondo de comercio. De hecho, la no amortización del fondo de comercio, la valoración de derivados y el cambio de perímetro de consolidación de negocios son tres de las cuestiones que todas las empresas reconocen como causas de elevados efectos sobre el resultado neto.

<sup>13</sup> En PGC se podía dotar una provisión para cubrir la totalidad de un préstamo por inversión y préstamos siguiendo un criterio de prudencia siempre que la probabilidad de que el riesgo suceda sea incluso inferior al 50%, algo que en NIIF tiene que ser siempre superior a dicho 50% y además, ha de ser posible realizar una cuantificación razonable de dicho riesgo.

Cuadro 2. Efecto en el **EBIT** (Beneficio de explotación) de la aplicación de las NIIF en las empresas energéticas españolas (millones de €)

	2004 NIIF	2004 PGC	Variación	% de variación
Endesa	2.846	3.242	-396,0	-12,21%
Gas Natural	861,6	898,7	-37,1	-4,13%
Iberdrola	2.001,8	2.018,9	-17,1	-0,85%
Repsol	3.731	4.547	-816,0	-17,95%
Unión Fenosa	786	835	-49,0	-5,87%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información presentada por cada empresa

En lo que respecta a Beneficio de Explotación, todas presentan una clara disminución tras la aplicación de las NIIF. Posiblemente es debido a que las NIIF no contemplan la existencia de resultados extraordinarios, como si sucedía en PGC. Las empresas han tenido que reclasificar estos importes a otros epígrafes, según la naturaleza de los mismos, lo que ha evitado un impacto sobre el Resultado Neto, aunque sí afecta a los distintos márgenes de la cuenta de resultados. Por ejemplo, en el caso de Repsol la reclasificación del resultado extraordinario supone -672 millones de €, un 82% de la variación entre la valoración NIIF y PGC.

Cuadro 3. Efecto en el **Patrimonio Neto** de la aplicación de las NIIF en las empresas energéticas españolas (millones de €)

	2004 NIIF	2004 PGC	Variación	% de variación
Endesa	12.498	9.477	3021	31,9%
Gas Natural	4.790,7	4.643,1	148	3,2%
Iberdrola	8.627,6	8.794,2	-167	-1,9%
Repsol	13.230	14.545	-1315	-9,0%
Unión Fenosa	3.620	3.291	329	10,0%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información presentada por cada empresa

En lo que al Patrimonio se refiere, la inclusión del saldo de accionistas minoritarios en el Patrimonio Neto según NIIF ha supuesto un incremento generalizado del mismo, especialmente en los casos de Endesa y Unión Fenosa, aunque se observa una reducción del mismo en el caso de Iberdrola y Repsol por la inclusión de otras partidas con saldo negativo (como valoración de derivados y actualización de provisión por desmantelamiento de centrales en el caso de Iberdrola y los impuestos diferidos en el caso de Repsol).

Cuadro 4. Efecto en la **Deuda Financiera** de la aplicación de las NIIF en las empresas energéticas españolas (millones de €)

	2004 NIIF	2004 PGC	Variación	% de variación
Endesa	18.698	16.505	2193,0	13,29%
Gas Natural	2.662,7	2.645,1	17,6	0,67%
Iberdrola	11.104,9	10.800,3	304,6	2,82%
Repsol	5.355	5.920	435,0	8,84%
Unión Fenosa	7.326	5.910	1416,0	23,96%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información presentada por cada empresa

Las empresas energéticas, debido a la naturaleza de su propio negocio, sufren un fuerte endeudamiento, que la aplicación de las NIIF ha incrementado. Entre los principales motivos, como se ha indicado con anterioridad, destaca que las participaciones preferentes se consideran pasivo y como tal se incluyen en la deuda (por tener derecho al cobro de dividendos), mientras que la normativa nacional las consideraba intereses minoritarios. Adicionalmente, el aumento en la deuda también se debe a cambios de perímetro, a la valoración de ciertos derivados de cobertura y a la inclusión de la financiación de fondos de pensiones externalizados.

A modo de conclusión, podemos comparar las variaciones que sufren las cuatro magnitudes consideradas para las empresas energéticas españolas.

Cuadro 5. Efecto de la aplicación de las NIIF en las empresas energéticas españolas (variación entre NIIF y PGC en % del resultado del PGC)

	% de variación Resultado Neto	% de variación EBIT	% de variación Patrimonio Neto	% de variación Deuda financiera
Endesa	-9,14%	-12,21%	31,88%	13,29%
Gas Natural	1,28%	-4,13%	3,18%	0,67%
Iberdrola	0,05%	-0,85%	-1,89%	2,82%
Repsol	20,10%	-17,95%	-9,04%	8,84%
Unión Fenosa	-3,15%	-5,87%	10,00%	23,96%

Fuente: Elaboración propia a partir de la información presentada por cada empresa

Mientras que las variaciones sobre Resultado y Patrimonio neto no guardan una regla general, ni diferencian entre eléctricas y otras empresas energéticas, la deuda financiera se ve incrementada en todas ellas por la aplicación de las NIIF, en el caso de Unión Fenosa incluso por encima del 20%. Entre las razones de mayor peso que explican este endeudamiento se encuentra la consideración de las participaciones preferentes como deuda.

En contraposición, los beneficios de las empresas (EBIT) tienen una reducción media del 8,2% al aplicar criterios NIIF, aunque con una elevada variabilidad entre Iberdrola y Repsol. Los principales impactos sobre esta magnitud provienen de, por una parte, los resultados extraordinarios, que pasan a clasificarse en otros epígrafes según su naturaleza, y por otra, del efecto del reconocimiento de la diferencia temporal entre un activo o un pasivo y su base fiscal, es decir, los impuestos sobre beneficios bajo NIIF.

Si analizamos cada empresa, destaca el caso de Iberdrola por ser la que, tras la aplicación de las NIIF, presenta una menor variación en sus magnitudes. Las otras dos empresas eléctricas destacan por tener un efecto negativo sobre el Resultado Neto y en el beneficio de explotación. En ambas se incrementa en el patrimonio y la Deuda, destacando especialmente, el incremento de Patrimonio de Endesa y el incremento de Deuda de Unión Fenosa.

Tanto Gas Natural como Repsol presentan un incremento de Resultado Neto, siendo especialmente significativo en Repsol. Y una reducción en el Beneficio de Explotación, también la más importante en el caso de Repsol. En cuanto al Patrimonio Neto, Gas Natural experimenta un ligero incremento, mientras que Repsol sufre una disminución ligeramente superior al 9%. Finalmente, respecto a la Deuda, Gas Natural es la empresa que menor incremento experimenta.

## 4.- CONCLUSIONES

El proceso de armonización de la información financiera en que estamos inmersos no es un fenómeno aislado, ni la solución a cuestiones de presentación y técnicas contables. Se enmarca dentro de una corriente mucho más amplia, caracterizada por la globalización de la actividad económica, la armonización de la información financiera a nivel internacional, la necesidad de mayor transparencia en los negocios, así como de implantar normas de *buen gobierno* y de ampliar la información suministrada a los mercados.

En este sentido, la filosofía de las nuevas normas de información financiera persiguen, entre otras cuestiones: (a) que las empresas puedan ofrecer una imagen más real y acorde con su valor de mercado, (b) mostrar información que hasta ahora permanecía oculta (sobre capital intelectual, riesgos, ...) y (c) ofrecer mayor capacidad de decisión a las empresas sobre el modelo de información financiera que deseen seguir y que mejor se ajuste al sector empresarial en el que desarrollan su actividad.

Las consecuencias más inmediatas de la reforma y que van a soportar todas las empresas de forma general se han agrupado, siguiendo a Sánchez Fernández de Valderrama, en tres. Primero, los costes administrativos e informáticos de la puesta en práctica de la reforma. Segundo, los cambios en la representación y valoración de los hechos económicos. Y en tercer lugar, los cambios en la información resultante y las consecuencias que esto tendrá en la imagen de la compañía, lo que hará necesario una mejor comunicación con accionistas e inversores con intención de explicar los impactos más significativos de las NIC.

Si bien es cierto que las empresas afectadas no han ofrecido información sobre estos aspectos, se considera que también producirán un ahorro futuro de costes administrativos derivados de la presentación de estados financieros de acuerdo a una única normativa europea<sup>14</sup>, independientemente de los países de la Unión en los que sea necesario presentar la información. Además de las ventajas de la difusión de la información económica financiera de las entidades que operan en los mercados europeos en un único lenguaje de comprensión generalizada. Por tanto, mientras los costes se están produciendo ya, las ventajas se esperan a más largo plazo. En este sentido, hay que destacar que la aplicación de las NIIF en el sector energético está generando un elevado desconcierto. Al igual que en empresas de otros sectores, cabe destacar la falta de un lenguaje común a la hora de presentar las cuentas, algo que sí existía con el PGC. La carencia de un formato para presentar cuentas con criterios internacionales está reduciendo la homogeneidad y comparabilidad de la información financiera de las empresas obligadas a utilizar NIIF, a pesar de ser uno de los objetivos perseguidos por la reforma.

Respecto al análisis concreto de los efectos sobre las empresas energéticas, a pesar de la elevada diversidad de los mismos entre las empresas podríamos destacar, en términos generales, los siguientes:

- Las empresas eléctricas son las que se ven afectadas más negativamente en lo que a resultado neto se refiere frente a los resultados que experimentan tanto Gas Natural como Repsol, especialmente esta última.
- Las normas tienen un elevado efecto negativo sobre el resultado de explotación de todas las empresas analizadas.

---

<sup>14</sup> Otros países no pertenecientes a la Unión Europea han establecidos diferentes planes de convergencia de sus normas contables con las NIIF. Cabe destacar Australia, Brasil, Canadá, Noruega, Suiza y Rusia.

- El análisis del patrimonio sufre en términos generales dos efectos contrarios: ha aumentado por la inclusión de los accionistas minoritarios y ha disminuido por el efecto de la eliminación de ciertas partidas. El resultado neto final ha sido diverso según las empresas.
- Las normas suponen una elevación de la deuda en todas las empresas. En nuestra opinión puede considerarse una grave consecuencia, dado el elevado grado de endeudamiento que ya presentaban las empresas de este sector.
- Todas las empresas analizadas, elegidas por su proyección y negocio internacional han sufrido efectos negativos debido a cómo se recogen las variaciones del tipo de cambio en la nueva normativa. Esto ha afectado, principalmente al fondo de comercio de sociedades participadas en países latinoamericanos. También se ha visto modificado el cambio en el perímetro de consolidación debido a una diferente consideración del criterio de *influencia* en las nuevas normas.

No obstante, en general, las empresas defienden que la aplicación de las NIIF no ha supuesto cambios significativos en sus magnitudes. Será necesario esperar un tiempo para poder valorar con más solidez los efectos de la nueva normativa sobre las cuentas de las empresas, puesto que estamos en el primer año de aplicación, donde la información todavía es escasa e incompleta. Por otro lado, también hay que esperar a la efectiva aplicación de todas las normas y ver la reacción de los mercados financieros, que pueden moverse entre dos tendencias, bien interpretar que los cambios son puramente contables, o bien asumir que son cambios reales respecto a la valoración de las empresas, afectando a las decisiones de los inversores.

En nuestra opinión, el espíritu de las NIIF tiene unos objetivos elevados en lo que a información financiera fiable, relevante y comparable se refiere, pero la efectiva aplicación está dando lugar, al menos en sus inicios, a un periodo de incertidumbre. Los resultados en las empresas no son tan uniformes y comparables como se esperaba.

## 5. BIBLIOGRAFÍA

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (2005): *Información pública periódica remitida por las empresas*, [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

ENDESA (2005): "Información para los accionista e inversores", <http://www.endesa.es>

ERNST & YOUNG, (2005): *NIIF. Claves para el análisis*, <http://www.eyi.com/>

FERNÁNDEZ, Y., OLMEDILLAS, B. (2005): "La credibilidad de la información financiera: un reto ante la globalización", *VII Congreso Nacional de Economía*, A Coruña.

GAS NATURAL (2005) "Efectos adaptación a NIIF", <http://www.gasnatural.com>

GAS NATURAL (2005) "Información para los accionista e inversores", <http://www.gasnatural.com>

GONZALO ANGULO, J.L. (2003): "Principales cambios que suponen las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) respecto al Plan General de Contabilidad (PGC)", 5campus.org. Contabilidad Internacional, <http://www.5campus.org/leccion/niif>



IBERDROLA, S.A. (2005): “Efectos adaptación a NIIF”, <http://www.iberdrola.es>

IBERDROLA, S.A. (2005): “Información para los accionista e inversores”, <http://www.iberdrola.es>

LONDON ECONOMICS (2002): "Quantification of the Macro-Economics Impact of Integration of EU Financial Markets", London Economics.

MORA ENGUIDANOS, A. (2004): “La normativa internacional sobre instrumentos financieros: un debate sin resolver”, Revista de la AECA, nº 67, p. 8-10.

PÉREZ RAMÍREZ, J. (2005): “La perspectiva económica en las NIIF”, Banco de España. Estabilidad Financiera, nº 8.

REPSOL, YPF (2005): “Adaptación a las NIIF”, <http://www.repsolypf.es>

SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L.; GARCÍA MARTÍNEZ, F. (2003): "Consecuencias sectoriales de la aplicación de las Normas IASB", Revista AECA. [www.aeca.es](http://www.aeca.es)

SÁNCHEZ FERNÁNDEZ DE VALDERRAMA, J.L.; DIRECTOR (2003): *Estudio sobre los efectos de las normas contables del IASB a los sectores cotizados de la Bolsa Española*, Papeles de la Fundación, Fundación de Estudios Financieros.

RIVERO TORRE, P. Y OTROS (2005): “La transición a las normas internacionales de información financiera”, *Cuadernos de Energía*, nº 8.

UNIÓN FENOSA (2005) “Adaptación a las NIIF”, <http://www.unionfenosa.es>

UNIÓN FENOSA (2005) “Información para los accionista e inversores”, <http://www.unionfenosa.es>