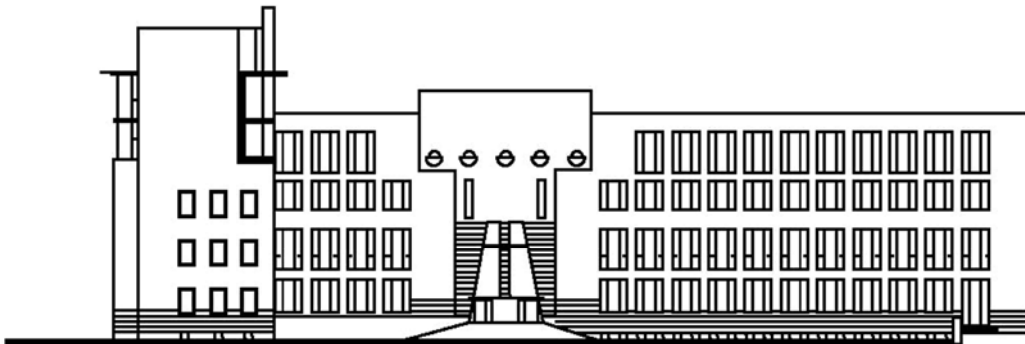


IBEX 35-EKO ENRESEN MERKATARITZA FONDO BATERATUAREN AZTERKETA

Gradu amaierako lana



**ENPRESA IKASKETEN UNIBERTSITATE ESKOLA
ESCUELA UNIVERSITARIA DE ESTUDIOS EMPRESARIALES
DONOSTIA - SAN SEBASTIÁN**

Enpresen Administrazio eta Zuzendaritzako Gradua

Egilea: Unai Manso Egitegi

Tutorea: Igor Alvarez Etxeberria

2018

Aurkibidea

1. Sarrera	3
2. Negozio konbinaketa	5
2.1 Definizioa	5
2.2 Negozio konbinaketa motak	6
2.2.1 Eskuratzea edo aktiboaren transferentzia	6
2.2.2 Fusioa eta enpresaren zatiketa	7
2.2.3 Partizipazioen eskuratzea: Sozietate taldea	8
2.3 Negozio konbinaketaren arrazoi nagusiak	8
2.4 Urteko kontu bateratuen derrigortasuna eta salbuespenak	9
3. Merkataritza fondo bateratua	11
3.1 Definizioa	11
3.2 2016 urtera arte zegoen eta gaur egungo egoera Espainiar legedian	11
3.3 NIIF-3 Negozioen konbinaketa	13
3.4 MFB-aren balio narriadura	15
4. Sozietatea eskuratzegatik mozkinak	21
5. Adibide praktikoa	22
6. Ibex 35-eko enpresen azterketa	24
6.1 BBVA S.A.	25
6.2 Iberdrola S.A.	27
6.3 Santander S.A.	31
6.4 Telefonica S.A.	34
6.5 Endesa S.A.	38
6.6 Repsol S.A.	40
6.7 Inditex S.A.	42
6.8 Caixabank S.A.	44
6.9 Banco Sabadell S.A.	46
6.10 REE S.A.	47
6.11 Abertis Infraestructuras S.A.	48
6.12 Acciona S.A.	52
7. Grafikoak	54
8. Ondorioak	57
9. Bibliografia	60

1. Sarrera

Lan hau egitearen arrazoia, zenbait motibazioen ondorioa izan da. Lehenik eta behin, baterakuntzak eduki ditzakeen errore posibleak aztertzea zen helburua eta horretarako, merkataritza fondo bateratuan zentratzea erabaki zen lan hau. Izan ere, partida hau, baterakuntzan sortzen den partida eskusiboa da eta, ondorioz, gehien gerturatzeko gaituen kontua baterakuntza arlorra. Bestalde, Ibex-35eko enpresak, estatu mailan garrantzi handiena duten enpresak dira eta beraz, merkataritza fondo bateratuarekin gehien landu behar duten enpresak izanik. Azkenik, enpresa hauen urteko kontuak eskuratzeko erraztasuna baliatzeaz ere bilatu da, izan ere, beraien urteko kontuak publikoak izatera derrigortuta daude.

Lanarekin hasi aurretik, sarrera txiki bat egin da, lanaren zergatia, metodologia eta prozesua hobeto ulertu ahal izateko.

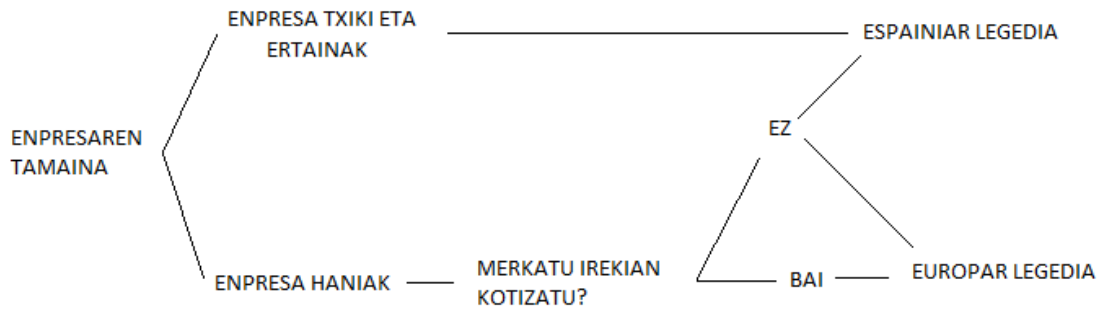
Momentuko egoera azaltzeko aipatu behar den lehenengo gaia, globalizazioa da, izan ere, globalizazioa, prozesu ekonomiko, teknologiko, kultural eta soziala da, mundu guztian zehar zabaldu dena. Honek, herrialde desberdinen arteko komunikazioa handitzen du, bere merkatu, sozietate eta kulturak elkarbanatuz.

Kontabilitatean ere, ia gauza gehienetan bezala, eragin handia eduki du globalizazioak. Izan ere, enpresek asko pairatu dute globalizazioaren eragina. Enpresek gaur egun herrialde batean baina gehiagotan egiten dute lan eta beraien inbertsioak, beste herrialde batzuetako enpresetan ere egiten dituzte.

Bestalde, 1986ean Espainiar estatua, Europar Batasunean sartu zen, modu honetan, Europarekin erlazioak handitu egin zituelarik. Honek ere Espainian aplikatu beharreko legedian aldaketa batzuk ekarri zituen. Era honetan, kontabilitatea Europako herrialde guztietan era berdinean egiteko, *“Norma Internacionales de Información Financiera”* eta *“Normas Internacionales de Contabilidad”* desberdinak sortu ziren, hauek, kontabilitateko lege desberdinak direlarik. Lan honetan, zehar, NIIF-3a Negozio konbinaketako legea eta NIC-36 aktiboen balio narriadura zehazten dutena aztertuko dira.

Ala ere, enpresa guztiek ez dituzte Europar Batasunetik etorritako legeak bete behar. Enpresa txiki eta ertainek, Espainiako kontabilitate plan orokorra jarraitu behar dute (KPO). Gaur egun erabiltzen den KPO, 2007koa da, baina azkeneko aldaketak, merkataritza fondo bateratuari dagokionez, *“codigo de comercio”*-ko 22/2015 legeak zehaztu du. Enpresa handietan ordea, enpresak erabaki ahalko dute Europar Batasuneko legedia edo Espainiako legedia erabiltzen duten. Europar Batasuneko legedia derrigorrez jarraitu behar duten enpresa bakarrak, merkatu irekietan kotizatzen duten enpresak dira. Ondorengo irudian, bakoitzak erabili beharreko legedia zehaztuko da:

Taula 1
Enpresa bakoitzak erabili beharreko legedia



Era honetan, lan honek, merkataritza fondo bateratua nola erabili behar den bai enpresa handietan, baita enpresa txikietan aztertuko dugu (Espainiako legedia erabili beharreko kasuetan, baita Europar Batasuneko legedia erabiltzen den kasuetan), gero, Ibex 35eko enpresek hau nola erabiltzen duten eta balio narriaduraren erabilera nola egiten den aztertuz. Hau egin ahal izateko, lehenik eta behin negozio konbinaketa zer den, nola egiten diren eta zergatik egiten diren aztertuko dugu.

Honen arrazoia, merkataritza fondo bateratua, negozio konbinaketa bat sortzen denean bakarrik sortzen den partida dela da. Honen ondoren, merkataritza fondo bateratua aztertuko dugu, honekin batera, lehenago aipatu diren legedi desberdinak aztertuz eta balio narriadura nola egin behar den aztertuz. Azkenik, lan honen muin garrantzitsuena dena, Ibex 35eko 12 enpresen azterketa egingo da. Hauen merkataritza fondo bateratuaren balio narriadura aztertuko dugu eta hau egin edo ez egiteko zein hipotesi erabiltzen dituzten aztertuko dugu. Beraz, era praktikoan soilik Europar Batasuneko legedia bakarrik aztertuko dugu, baina Espainiar legedia ere ulertzeko, adibide praktiko bat aztertuko dugu.

Hau guztia egin ondoren eta lanarekin bukatzeko, zeinbat ondorio aterako ditugu, erabili ditugun 12 enpresei buruzkoak. Beraz, konklusio hauek, Ibex-35eko enpresen merkataritza fondo bateratuei buruzkoak dira, hau enpresa guztiei ezingo delarik zabaldu.

2. Negozio konbinaketa

Merkataritza fondo bateratuaren azterketarekin hasi aurretik, eta hau era egokiago batean ulertu ahal izateko, lehenik eta behin, negozio konbinaketa zer den, zer mota dauden eta zergatik egiten diren ulertu beharra dago.

2.1 Definizioa

Hasteko, negozio konbinaketaren azalpen bezala, NIIF-3 ak zehazten duenez (Diario oficial de la Union Europea, 2016):

“Transakzio edo beste gertaera bat da, eskuratzailerak kontrola lortzen duenean negozio baten edo batzuen gainean sortzen delarik. Transakzioak, batzuetan, “benetako transakzioak” edo “berdinen arteko transakzioak” ere deitzen direnak, negozio konbinaketa bezala onartzen dira NIIF hau erabiltzen den zentzuan.”

Definizio honen barruan, negozio eta kontrolaren definizioak aztertu behar dira. Alde batetik, negozioa “aktibitate eta aktibo multzo bat da zuzendu eta gestionatu behar direnak, errentabilitate bat ateratzeko asmoarekin, betiere dibidendu eran, kostu murrizketetan edo beste irabazi ekonomiko batzuetan bezala ulertuta bai zuzenean inbertitzaileei, baita beste jabe, kide edo partaideri ere”. Bestalde, kontrolaren definizio bezala, “Negozio edo entitate bateko politika finantzarioak zuzentzeko boterea, bere aktibitateak irabaziak lortzeko asmoarekin” hartuko dugu. Bi definizio hauek ere, NIIF-3 tik atera dituguelarik (Diario oficial de la Union Europea, 2016)

Kontrola edukitzeko, ondorengoetako bat bete beharra dago: Real Decreto 1159/2010-an 1. Sekzioko 2.artikuluko 2.1 puntuan esaten duena laburbilduz (BOE, 2010, or.56):

- Boto eskubideen gehiengoa eduki behar da. Hau da, akzioen %50a baina gehiago eduki behar, betiere ez badaude boto eskubide gabeko akziorik. Kasu horretan, eskubide hau dutenen %50a eduki beharko direlarik.
- Administrazio organoan kideen gehiengoa erabakitze gaitasuna edukitzea, edo hauek errebokatzeko gaitasuna edukitzea.
- Beste zenbait bazkiderekin akordioak eginez, modu honetan akordioetan botoen jabea izanez.
- Nahiz eta organoko kideen gehiengoa erabakitze gaitasuna ez eduki, azken bi ekitaldietan, urteko kontu bateratuak egiteko orduan jardueran ari diren administrazio organoko kideen gehiengoa bere botoekin bakarrik izendatuz, adibidez, akziodunak ez agertzeagatik.

Baina 2.2 puntuan gehitzen duenez, kasu batzuetan, gehiengoa eduki gabe edo akziorik eduki gabe ere eduki daiteke kontrola. Kasu hauek gertatzean ere kontrola dagoela esango genuke. Ondorengoak dira kasu hauek:

- Entitatea, nagusiaren izenean eta bere beharren arabera zuzentzen denean.
- Nagusiak, enpresaren irabaziak edo beste abantaila batzuk jasotzen dituztenean azpiko enpresatik, edo aukeraketa boterea duenean azpiko enpresan.
- Irabazien gehiengoa lortzeko eskubidea duenean, eta era honetan, arriskuen gehiengoa bere gain dagoenean.
- Irabazi ekonomikoak gozatzeko helburuarekin, arriskuen gehiengoa bere gain onartzen dituztenean

Kontabilitate plan orokorraren barruan, erregistratzeko eta balioesteko arauen barruan, 19.artikuluak, negozio-konbinaketa aztertzen du. Bertan, bere aplikazio-eremu bezala, ondorengo esaten duelarik (Ekonomisten Euskal Elkargoa, 2010, or. 90–91):

“Enpresek negozio-konbinazio batean parte hartzen dutenean nola kontabilizatu behar duten arautzen du arau honek.

Arau honen ondorioetarako, negozioa izango da, jabeentzako edo partaideentzako etekina, kostu txikiagoak edo bestelako irabazi ekonomikoak lortzeko asmoarekin zuzentzen eta kudeatzen den unitate ekonomikoa osatzen duten ondare-elementuen multzoa; eta kontrola izango da, negozio baten finantza eta ustiapeneko politikak kudeatzeko ahalmena, enpresaren jardueratik irabazi ekonomikoak lortzeko xedearekin.

Negozio konbinazioak, erabilitako forma juridikoaren arabera, honako hauen ondorioz izan daiteke:

- a) Hainbat enpresa bat-egitearen edo zatitzearen ondorioz.*
- b) Enpresa baten ondare-elementu guztiak, edo negozio bat edo gehiago osatzen dituztenak, eskuratzearen ondorioz.*
- c) Enpresa baten akzioak edo kapital-partaidetzak eskuratzearen ondorioz, sozietate bat eratzean edo ondorengo kapital-zabalkuntzan egindako diru ez diren ekarpenetan hartutakoak barne.*
- d) Beste eragiketa edo gertaera batzuen ondorioz, non enpresa batek sozietate baten kontrola lortzen duen inolako inbertsiorik egin gabe, aurrez sozietate horren kapitalean partaidetza izan edo ez izan arren*

(...) Negozio-konbinazioan desagertzen diren enpresek, euren aktiboan eta pasiboan traspasatzea erregistratu beharko dute, eta horiei dagozkien aktibon eta pasiboko partidak eta, halaber, ondare garbiko partidak kitatu.”

2.2 Negozio konbinaketa motak

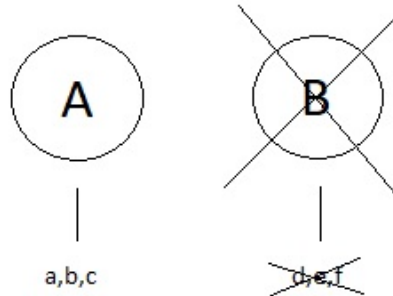
Era orokor batean eta “Consolidación contable de grupos empresariales” liburuan esaten den bezala, 3 negozio konbinaketa mota daude (Gregorio Labatut, Miguel Arce, Natividad Cervera, & Francisca Pardo, 2011, or. 22–24).

2.2.1 Eskuratzeara edo aktiboaren transferentzia

Negozio konbinaketa hauetan, enpresa batek, beste baten ondare elementuak jasotzen ditu, hauek lehenengo enpresaren ondarearen barruan sartzen direlarik. Eskuratzailak, eskuratuaren akziodunei ordaindu egiten die beraien akzioen truke egokitutako prezio batean, modu honetan, akziodunak enpresatik desmarkatuta geratuz. Ez dira akzio guztiak eduki behar, boterea lortzeko nahikoa baizik (%50a baina gehiago). Baina akzio guztiak eskuratzearen direnean, eskuratutako enpresa disolbatu egiten da. Eskuratzailak, eskuratuarenak ziren aktibo eta pasibo guztiak eskuratuko dituelarik.

Eskuratze hau gertatu den urte berberean, eskuratzailleak dokumentu bat igorri beharko du kontabilitate plan orokorrean azaltzen den bezala eta bere memorian, konbinaketari buruz aipamen bat egon beharko du.

Taula 2
Eskuraztea edo aktiboaren transferentzia



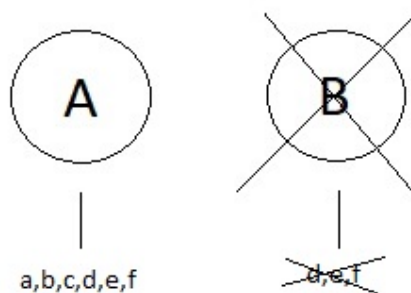
Iturria:(Gregorio Labatut et al., 2011, or. 22)

2.2.2 Fusioa eta enpresaren zatiketa

Fusio bat, bi pertsona juridiko independenteren edo gehiagoren arteko adostasuna da, beraien ondarea batzekoa eta, era honetan, sozietate berri bat sortzekoa. Kontableki, fusio baten aurrean, sozietate berri baten aurrean aurkituko gara, baina aurreko bi entitateen akziodunak, akziodun izaten jarraituko dute.

Ala ere, kasu batzuetan, fusio hau xurgatze batengatik izan bada, bi enpresetatik bat ez da desagertuko baina eskuratzegatik negozio konbinaketarekin daukan desberdintasuna, eskuratua izan den enpresako akziodunak, akziodun izaten jarraituko dutela da. Eskuratzegatik egin den konbinaketan bezala, kasu honetan ere, informe bat sortu eta memorian azaldu beharko du negozio konbinaketa hau.

Taula 3
Fusioa eta enpresaren zatiketa



Iturria:(Gregorio Labatut et al., 2011, or. 23)

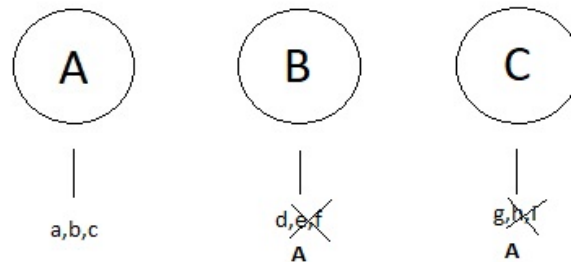
2.2.3 Partizipazioaren eskuratzea: Sozietate taldeak

Metodo honen bitartez, jabetza propietateen gehiengo edo guztien jabetza eskuratzen du enpresa eskuratzailerak eta modu honetan, sozietate taldea sortzen da.

Sozietate taldea sortzearen arrazoi nagusia, aukeraketa unitate bakarra sortzea da juridikoki unitate desberdinentzat.

Sozietate talde bat sortzen denean, taldeak, urteko kontu bateratuak atera beharko ditu, urteko kontu indibidualez gain.

Taula 4
Partizipazioaren eskuratzea



Iturria:(Gregorio Labatut et al., 2011, or. 24)

2.3 Negozio konbinaketaren arrazoi nagusiak

Negozio konbinaketa bat egitearen arrazoiak, ugariak izan daitezke, kasu bakoitzean aztertu daitezkeenak baina normalean ondorengoak izaten dira, "Consolidación contable de grupos empresariales" liburuan agertzen den modura (Gregorio Labatut, Miguel Arce, Natividad Cervera, & Francisca Pardo, 2011, 20.orr.);

- Enpresak eragina eduki dezakeen merkatuen zabalkuntza
- Kapitalaren merkatuen internazionalizazioa
- Arlo finantzazioaren dibertsifikazioa eta konplexutasuna
- Teknologiaren aurrerakuntzaren bilaketa eta transferentziaren erraztasuna
- Lehiakortasunaren gehikuntza

Gainera, kontzentrazio enpresariala estrategia aukeratzeak enpresaren tamainaren hazkuntza bat dakar, bere aktibitatearen garapena errazten duen, ondorengo konpetentzien hobekuntzaren ondorioz:

- Merkatu berrietan barnerakuntza
- Inbertsioen dibertsifikazioa
- Finantzazio mota berrien aukera
- Teknologia berrien aplikazioa
- Ekonomia eskalaren edo kostuen murrizketaren ondorioz, lehiatzeko gaitasunaren hobekuntza

Beraz, enpresa askorentzat, egokia izan daiteke negozio konbinaketa bat burutzea. Ala eta guztiz ere, negozio konbinaketa bat burutu ahal izateko, gaitasun

ekonomiko handia eduki behar du enpresak, hasierako despoltsapen handia egin beharko baitu.

2.4 Urteko kontu bateratuen derrigortasuna eta salbuespenak

Enpresa taldeek, beraien irudi fidela erakustearen alde, urteko kontu bateratuak aurkeztu beharko dituzte era orokor batean. Hauek prestatzea eta aurkeztea, enpresa menderatzailearen ardura izango da. Enpresa taldeak ureko kontu bateratuak egiteak ez du enpresa indibidual bakoitzak bere urteko kontu indibidualak ez dituela egin behar esan nahi. Hauek egitea ere derrigorrezkoa izango da. Ala eta guztiz ere, badaude urteko kontu bateratuak argitaratzeko derrigortasunean zenbait salbuespen. Hau guztia, "Urteko kontuen baterakuntzarako oinarrizko gidaliburua" liburuan aztertzen da (Igor Alvarez, Izaskun Ipiñazar, José Ignacio Martínez, & Jose Manuel Rodriguez, 2008):

- Tamainagatik salbuespena: Taldea txikia denean, salbuetsita geratuko da urteko kontu bateratuak egiteko. Talde bat txikia dela kontsideratzeko, ondorengo 3 baldintzetatik 2 bete beharko ditu bai ekitaldian bertan, baita aurreko ekitaldian ere (hau da, bi ekitaldi jarraian):
 - Aktiboa $\leq 11.400.000\text{€}$
 - Urteko negozio-zifra garbia $\leq 22.800.000\text{€}$
 - Batezbesteko langile kopurua ≤ 250 langile

Urteko kontu bateratuak berriz aurkeztera derrigortua izateko, berriz ere, bi urte jarraietan muga hauek gainditu behar dira.

- Azpitalde izateagatik salbuespena: Hau aplikatzeko, ez da talde nagusia izan behar, azpitaldea baizik eta gainera, sozietateak ez izatea balore negoziagarriak kotizatzen merkatu ofizialetan. Hau da gu enpresa talde bateko filiala gara, baina gure menpe, beste zenbait enpresa daude (era honetan beste enpresa talde bat sortuz). Kasu honetan ez guke urteko kontu bateraturik aurkeztu beharko. Bai ordea gure menperatzailea dena (ez badago beste salbuespen baten barruan)
- Gainera, enpresako legedia betetzen duen enpresak, Europar batasuneko beste herrialde bateko enpresa baten menderatzailea denean, baterakuntza egitetik salbuespenak baldintza hauen menpe daude:
 - Kapitalaren %50aren jabea izan behar du.
 - Kapitalaren %10 diren akziodun minoritarioen jabegoek, urteko kontu bateratuak egitea ez eskatzea, urteko ekitaldiaren amaiera baina 6 hilabete lehenago.

Baina 2016.urtetik aurrera, 602/2016 errege dekretu berriaren arabera (BOE, 2016), derrigortuak geratuko dira urteko kontu bateratuak egitera 22/2015 auditoria legeko 3.5 artikuluan esaten denez (ICAC, 2015):

❖ Baloreak emititzen dituzten enpresak, negoziatziora onartuak, merkatu ofizialetan, kreditu erakundeak, eta asegurdunak ikuskatuak eta kontrolatuak derrigortuak daudenak Espainiar Bankuarengatik, Balio merkatuaren komisioko ofizialagatik eta seguru eta pentsio fondoaren zuzendaritza generalagatik eta autonomietako organoei, beraien kompetentziak, aseguru etxeen zuzendaritza eta ikuskaritza denean.

- ❖ Enpresaren izateagatik, garrantzi publiko duenean, bere bolumen edo langile kopuruagatik.
- ❖ Bere taldeko dominatzailea aurreko ataletako batean dagoenean.

3. Merkataritza fondo bateratua

Negozio konbinaketa ondo ulertu ondoren, bertan asko ematen den eta lan honen muina den merkataritza fondo bateratuan azterketan barneratuko gara. Honetarako, lehenik eta behin zer den azalduko dugu, ondoren, hau nola erabiltzen zen 2016 urtean egondako aldaketak iritsi arte eta orain nola erabiltzen den aztertuko dituguelarik. Kontabilitatean, 204 kontuarekin aurkituko dugu merkataritza fondo bateratua urteko kontuetan.

3.1 Definizioa

Merkataritza fondo bateratua, enpresa batek negozio konbinaketa bat egiten duenean, bertatik lortzen dituen sinergietatik atera dezakeen balioa da. 2007ko kontabilitate plan orokorrak esaten duenez (2010, or. 56–57);

“Negozio-konbinazio baten testuinguruan eta kostu bidez eskuratu denean baino ezingo da azaldu aktiboan.

Negozio-konbinazioei buruzko arauan ezarritakoaren arabera zehaztuko da merkataritza fondoaren zenbatekoa, eta eskuratze-datatik aurrera esleituko zaio, negozio-konbinazioaren sinergiaren onura lortzea espero duen unitate diru-sortzaileari edo unitate diru-sortzaileen multzoari.

Ez da amortizatuko. Horren ordez, merkataritza fondoa esleitu zaien unitate diru-sortzaileek edo unitate diru-sortzaileen multzoek balio-narriadurarik izan duten aztertuko da, urtean behin gutxienez, eta, hala bada, narriaduragatik egin beharreko balio-zuzenketa erregistratuko da, urtean behin gutxienez, eta hala bada, narriaduragatik egin beharreko balio-zuzenketa erregistratuko da.”

Definizio hau aztertuz gero, ikusi dezakegu lehenik eta behin, merkataritza fondo bateratua negozio konbinaketetan eskusiboki ateratzen den balioa dela, gainontzeko egoeretan agertu ezin daitekeena. Gainera, kontabilitate plan orokorretik kanpo dauden zenbait legek baldintzatzen dute bere balioa, ondorengo ataletan aztertuko dugun moduan, bere balio narriadurarekin eta hasierako balioarekin. Azkenik, kontabilitate plan orokorrak esaten duenez, 2007tik aurrera, merkataritza fondo bateratua ez dela amortizagarria. Ala ere, 2016ean boterean sartutako legediaren ondorioz, hau aldatu egingo da. Desberdintasun txiki hau ahaztuz, kontabilitate plan orokorrak era egoki batean azaltzen du zer den merkataritza fondoa.

3.2 2016 urtera arte zegoen eta gaur egungo egoera Espainiar legedian

2007 urtera arte, kontabilitate plan orokor zaharraren arabera, merkataritza fondo bateratua, ibilgetu ez material baten antzera amortizatu egiten zen, gehienez, 10 urteko bizitza erabilgarriarekin. Fiskalki ordea, erosketa prezioaren %5eraino murriztagarria zen, modu honetan, zerga aurreratugatik aktibo bat sortuz.

2007an indarrean sartu zen kontabilitate plan orokor berriarekin, hau guztia aldatu egin zen. Momentu honetatik aurrera, merkataritza fondoa amortizatzeari utzi zitzaion eta merkataritza fondoa bere aktiboko kontuarekin murriztu behar zen. Modu honetan, bizitza erabilgarri mugagabeko ibilgetu ez material batean bihurtzen hasiz, gutxienez, urtean behin, bere balioa berkalkulatu behar izatera derrigortuz.

Ondorioz, 2015era arte, merkataritza fondo bateratuaren balio aldaketarako, balio narriadura bat jasan behar zuen. Fiskalki gauzak ez ziren aldatu 2007an, hau da, gehienezko murrizketa, erosketa prezioaren gaineko %5 a (2011tik Aurrera %1) izaten jarraitzen zuen, kontableki ezarri behar gabe. Honek, desadostasun handiak suposatzen zituen erabilitako jarraibide kengarrientzat. Narriadura hau azaltzeko zailtasuna dela eta, eta honek sortzen dituen atxikipenagatik, enpresa askok probetxua ateratzen zioten, honen balioa beraien gustura aldatuz, kontingentzia fiskalak ekidin ahal izateko.

Baina 2016 urtetik aurrera, arau legislatzaileak 1990eko merkataritza plan orokorrera itzularazten gaitu. Hau ez aldatzearen arrazoi nagusietako bat, naiz eta publikoki ez onartu, enpresek edukitzen zuten erabilera da, izan ere, argumentu asko erabiltzen zituzten merkataritza fondo bateratuen balioa mantendu ahal izateko, beren urteko kontuen hobetzeari begira.

Beraz, 22/2015 legeak (Codigo de Comercio, 2015), "codigo de comercio"-ko 39.4 artikulua aldakuntzarekin bat, bukatu egin zen aktibo ukiezinen artean zegoen desberdintasunarekin, bizitza mugatu eta mugagabea zutenen artean zegoen desberdintasuna zehatz mehatz. Beraz, aktibo ukiezin guztiek bizitza erabilgarria zehatzera behartuz. Modu honetan zehazten da, aktibo ukiezin guztiak era sistematiko batean amortizatu beharko direla, onura ekonomikoak sortzeko aurreikusten den epean. Hau ezin denean zehaztu, 10 urtetan amortizatuko dela zehazten da, legeak aurkakorik esaten ez duen bitartean.

Merkataritza fondo bateratuaren kasuan, enpresa gai bada bere bizitza erabilgarria era fidagarri batean zehaztea, bai handiagoa edo txikiagoa, ahalko du hau erabili. Baina era fidagarri batean ezin izanez gero hau jakin, 10 urtetan amortizatu beharko du.

Fiskalki ordea, era fidagarri batean ezin izan bada hau kalkulatu, kontableki onartutakoa erabili ordez, urteko %5a erabiltzea aholkatzen du. Beraz, 2007 urteko egoerara itzuliko gara, desberdintasun handi batekin. 2016 urtetik aurrera, dedukzio fiskal hau, kontabilitatearekin lotuta egongo da, kontabilizatzen derrigortuz. (Josep Sotelo, 2017) (Gregorio Labatut Serer, 2016)

Taula 5
Merkataritza fondo bateratuaren egoera kontable eta fiskalaren eboluzioa

	CONTABLEMENTE		FISCALMENTE		Reserva
	Amortización	Deterioro	Amortización	Deterioro	
HASTA 2007	Máx. 10 años	SÍ	Máx. 5%	SÍ	SÍ
DESDE 2008 HASTA 2011	NO	SÍ	Máx. 5%	SÍ	SÍ
DESDE 2012 HASTA 2014	NO	SÍ	Máx. 1%	SÍ	SÍ
2015	NO	SÍ	Máx. 1%	NO	SÍ
DESDE 2016 EN ADELANTE	10%	SÍ	Máx. 5%	NO	NO

FUENTE: <http://www.fiscalistescec.cat/wp-content/uploads/2017/02/tratamiento-contable-fiscal-fondo-comercio.png>

3.3 NIIF3: Negozioen konbinaketa

NIIF3-ak, (Diario oficial de la Union Europea, 2016) negozio konbinaketaren arau internazionalak batzen ditu. Modu honetan, 32 eta 33 paragrafoek, merkataritza fondo bateratuaren onartze eta balorazioa aztertzen ditu eta ondorengo esaten du. Merkataritza fondo bateratua baloratzeko orduan, ondorengo hauen arteko diferentziagatik kalkulatzen da (A-B=Merkataritza fondo bateratu):

A)BATUKETA:

-Arrazoizko balioa eskuratze epean: Negozio konbinaketa egiten den momentuan, eskuratzailari emandako aktibo guztien arteko batura, aurreko jabearengandik jasotako pasiboen eta ondare garbian daukagun partizipazioen arteko batuketa.

-Eskuratzean dominatzailearena ez den edozein partizipazioen balioa

-Etapaka emandako konbinazioa bada, konbinaketa egin den momentuan, arrazoizko balioan nominalizatutako ondarean lortutako partizipazioak.

B)Eskuratze epean identifikatu daitezkeen aktiboak eta onartutako pasiboak.

Era errazago batean ulertu ahal izateko adibide baten bidez aztertuko dugu:

Imajina dezagun enpresa baten jabeak gabela eta beste enpresa baten akzioak erosten ditugula. Guztira 10.000 akzio atera ditu enpresak eta guk, 6.000 erosi ditugu (hau da akzio guztien %60a) 50.000€ ordainduz (gastuak barne). Akzioen %50a baina gehiago daukagunez, negozio arteko konbinaketa bezala hartuko da. Gainera, zenbait kostu eduki ditugu, zuzenean egotzi daitezkeenak negozio konbinaketari. Zuzenean egotzi daitezkeen gastuak ere NIIF3 an aztertuta daude. Bertan esaten denez, asesoria legala edo profesionalen gastuak barneratu behar dira, operazioan eragina eduki badute eta ez direla barneratu behar ondare garbiko edo pasibo finantzarioko instrumentuen emisioarekin, hauek eman egiten direnean kontraprestazioarekin («5. Cuantificación del coste de la combinación | Libro de contabilidad», d. g.). Gastuak adibide honetan, hauek izan dira: notario gastuak (2.000€) eta espezialistak baloraketarako (3.000€).

Enpresa honen balantzeak ondorengo itxura dauka:

Taula 6

Negozio konbinaketaren adibidea

AKTIBO EZ KORRONTEA: 45.000€	ONDARE GARBIA: Kapitala 20.000€ Erreserbak 10.000€ Ekitaldiko emaitza 10.000€ Balio aldaketagatik birbalor.5.000€ Subentzioak 10.000€ Donazioak 5.000€
AKTIBO KORRONTEA: 55.000€	PASIBO EZ KORRONTEA: 15.000€
	PASIBO KORRONTEA: 25.000€

Beraz, ondare garbia guztira, 60.000€-koa izango da baina gure inbertsioarekin;

$$dOG=0.6*60.000=36.000€$$

(Ondare garbia, guk B) adierazitako Aktibo eta Pasibo identifikagarriak izango lirateke.

$$OG=Aktiboa guztira- Pasiboa guztira$$

Baina guk, honengatik, 50.000€ ordaindu ditugu. 45.000 akzioen erosketan + 5.000 zenbait gastu zuzenetan.

Beraz, guk konbinaketa honengatik, gainbalio bat esan beharko genuke, baina gainbalio honen zergatia, merkataritza fondo bateratua izango litzateke. Beraz, adierazitako adibide honetan, merkataritza fondo bateratuaren balioa hasiera batean:

$$MFB=50.000-36.000=14.000€$$

Baina negozio konbinaketa batean dagoen erlazio bakarra ondare garbiko partizipazioen eskualdaketa denean, arrazoizko balio eragiketa momentuan eskuratuarengatik esanguratsuagoa izan daiteke arrazoizko balio eskuratze epean eskuratzailleagatik baino. Kasu hauetan, merkataritza fondo bateratuaren kalkulua, eskuratuaren arrazoizko balioa eragiketa momentuan erabili daiteke.

Europear legedia jarraituz, Merkataritza fondo bateratua, bizitza erabilgarria ezin da identifikatu, beraz, merkataritza fondo bateratua ez da amortizatuko, baina bere balio narriaduraren testa egin beharko da. NIC-38a jarraituz, (Diario oficial de la Unión Europea, 2005, or. 19), bizitza utila zehaztugabea den kasuetan, balio narriadura egon den, gutxienez, urtean behin aztertu beharko da. Baita hau egon daitekeenaren aztarnak aurkitzen badira ere.

Orain arte esplikatutakoa hobeto ulertu ahal izateko eta NIIF 3an bertan azaltzen duen bezala, zenbait definizioa azalduko ditugu:

Eskuratzaillea: Enpresaren kontrola lortzen duen entitatea.

Eskuratua: Negozio konbinaketa batean, eskuratzailleak lortzen duen negozioa.

Eskuratze epea: Eskuratzailleak eskuratuarengan kontrola lortzen duen momentua.

Arrazoizko balioa: Aktibo batengatik lortu daitekeen zenbatekoa edo pasibo bat eskualdatzeko ordaindu behar den zenbateko da, betiere, transakzio ordenatu batean parte-hartzaileen artean, balorazio momentua.

3.4 MFB-aren balio narriadura

“Norma internacional de información financiera 36ak” (NIC36) (Diario oficial de la Union Europea, 2006, par. 80–99) aktiboen balio narriadurari egiten dio aipamena. Honen barruan, 80. paragrafotik 99. paragrafora bitartean, merkataritza fondo bateratuaren balio narriadura azaltzen du.

Azaltzen hasi aurretik, NIC36-ean bertan agertzen diren zenbait definizio emango ditut, hobeto ulertu ahal izateko ondorengo paragrafoak (Norma Internacional de Contabilidad 36, 2003. 3-4 orr.):

- Liburu balioa: Bere aktiboan azaltzen den balioa da, amortizazioa eta balio narriadura kendu ondoren.
- Balio erabilgarria: Aktibo edo efektiboa sortzen duten unitate batetik itxaroten den balioa da, sortuko dituen fluxuetan kalkulatu.
- Efektiboa sortzen duten unitateak: identifikagarriak diren aktibo txikienak dira, gainontzeko aktibo edo taldeen fluxuetatik independenteak diren sarrerak sortzen dituztenak.

Behin termino hauek definitu ondoren, gure gaian garrantzitsuagoak diren atalekin sartuko gara erraztasun handiago batekin:

80. paragrafoaren arabera, negozio konbinaketa baten ondorioz sortzen den merkataritza fondo bateratuaren balio narriadura kalkulatzeko, bere balioa, hau eskuratu den momentuan zeuden sinergiak aprobetxatuko dituzten unitate diru-sortzaile menperatzaileen artean banatua egongo da. Merkataritza fondo bateratua banatuta egongo den unitate edo unitate taldeek:

(A) Entitatearen barruan maila baxuena izango da, barne gestioaren arabera kontrolatua izango den merkataritza fondo bateratua.

(B) Ez da izango entitatearen arlo garrantzitsuak baina handiagoa.

81. paragrafora pasatzen bagara, merkataritza fondo bateratua, eskuratzailerak egindako ordainketa bat da, indibidualki identifikagarriak izan gabe onura ekonomiko batzuk ekarriko dituzten aktiboengatik. Batzuetan, merkataritza fondo bateratua ezin da banatua izan, arbitrarioak diren irizpideak erabiliz, efektiboa sortuko duten aktibo indibidualetan, kasu horietan, aktibo multzo bati egotziko zaio.

84. paragrafoan esaten denez, merkataritza fondoaren banaketa ezingo balitz negozioaren urteko kontuen itxierarako kalkulatu negozio konbinaketa eman zen ekitaldian, banaketa hori, hurrengo urteko lehenengo itxiera baina lehenago egin beharko litzateke.

86. artikulura joanez, merkataritza fondoa egotzita dagoen unitate sortzaileek, beste aktibitate bat badute ere, hau:

- aktibitatearen liburu balioetan barneratuko da, beste aktibitateetik lortzen diren emaitzak jakitean
- Beste aktibitateetatik lortutako irabazietatik baloratuko da. Hau aldatu daiteke, enpresak erakusten badu beste metodo bat erabiltzea fidagarriagoa dela.

87. paragrafoaren arabera, enpresa batek bere informazio estruktura aldatuko balu, efektiboa lortzen duen unitate bat edo gehiago aldatuz, betiere honi merkataritza fondoa egotzi bazaio, berriz ere banatuko da merkataritza fondo bateratua, kaltetuak izan diren unitateen artean. Birbanaketa hau balio erlatiboetan oinarritutako metodo batean aplikatuko da

88. Paragrafoan esaten denez, 81. Paragrafoan esaten genuen bezala, merkataritza fondo bateratua, efektiboak sortzen dituen unitate batera egozten denean, baina honi banatua ezin izan denean, unitate honi balio narriaduraren froga egin beharko zaio, bere balioa gutxitua izan daitekeenaren aztarnak ikusten direnean, bere berreskurapen balioaren eta liburuko balioaren arteko diferentzia ikusiz. Balio narriaduraren galerak, NIC honen 104. paragrafoan ikusten den bezala antzemango da, bertan hau esaten delarik:

Balio narriaduragatik galera onartuko da efektiboa sortzen duen unitate batean, errekuperatu daitekeen balio, liburuetan daukan balioa baina txikiagoa bada. Balio narriaduraren galera hau banatu egingo da, unitatea sortzen duten aktiboen liburu balioa murrizteko, ondorengo ordenean:

- Lehenik eta behin, efektiboa sortu dezakeen unitatearen merkataritza fondo bateratuaren liburu balioa murriztuko da.
- Ondoren, unitateko gainontzeko aktiboen balioa murriztuko da, beraien liburu balioari proportzionalki.

Balioaren murrizketa hauek, galera bezala kontsideratuko dira, aktiboetan egondako galera. Honen onarpena, 60. Paragrafoa azalduta dago:

Balio narriaduragatik edukitako galera, berehala ikusiko da ekitaldiko emaitzan, beste lege bat erabiltzen ez bada aktiboa kontabilizatzean gutxienez . Edozein galera balio narriaduragatik, balioa handitutako aktiboetan, gainbalio horren murrizketa bat bezala jasoko da.

Gure atalera itzuliz, 90. paragrafoan azaltzen denez, efektiboak sortzen dituen unitate bati merkataritza fondoa egokitzean, urtero gutxienez, lehen azaldu dugun eta NIC eko 104 paragrafoak esaten duen bezala, urtean behin narriadura frogak egin beharko dira. Baita balioa galdu duenaren aztarnak daudenean.

96. paragrafoan, zera esaten da: Balio narriaduraren azterketa, efektiboak sortzen dituen unitate batentzat, urtean zehar edozein momentutan egin daiteke, betiere, urtero momentu berdinean egiten bada. Honekin esan nahi dena, ezin dela urte batean urtarrilean egin azterketa hau eta hurrengo urtean abenduraino itxaron hau egiteko da. Bi urteetan, adibidez, abenduan egin beharko litzateke lan hau. Gainera, unitate desberdinak, epe desberdinetan aztertu daitezke, hau da, ez dira unitate guztiak batera aztertu behar. Azkenik, efektiboa sortzen duen unitate hau ekitaldian bertan eskuratu bada, urte horretan bertan analizatu beharko da. Adibide bat ipiniz, imajina dezagun guk ekainean egin dugu negozio konbinaketa bat eta bertatik, merkataritza fondo bateratu at lortzen dugu, efektiboa lortzen den unitate bati egotziz. Guk ezingo dugu otsaileraino itxaron bere narriadura aztertzeke, ekitaldia itxia egongo baitzen (Imajinatuz bere itxiera abenduaren 31ean egiten duela).

98.paragrafoa azalduz, balio narriadura aztertu baina lehen unitate batean, lehenik eta behin, unitatea osatuta dagoen aktiboen narriadura aztertu beharko da. Beraz, merkataritza fondo bateratua egotzita dagoen unitate diru-sortzaileen balio narriadura aztertzeko, lehenik eta behin, unitate bakoitzak jasan duen balio narriadura aztertu beharko da.

Hau da legeak esaten duena zehazki merkataritza fondo bateratuari buruz, baina NIC honen azken paragrafoak ere oso lagungarriak izan daitezke balio narriadura hobeto ulertu ahal izateko, eta nagusiki, nola erabili behar dugun era egokiago batean ikusteko.

Modu honetan (104. paragrafoa pasatuz aurretik esandakoa ulertuz hartuz), 105. paragrafoan geldituko gara. Bertan esaten denez, balio narriaduragatik galerak banatzean (104.paragrafoan esandakoa), entitateak ezingo du aktibo baten liburu balioa ondorengo balioetatik handiena baina gehiago murriztu:

- Bere arrazoizko balioa, salmenta kostuak kendu ondoren, hau da, salmenta prezioa – salmenta kostuak
- Bere balio erabilgarria, hau da, etorkizunean ondasun honekin sortuko diren diru fluxuen balio eguneratua merkatuko interes tasan, hau ere eguneratu ondoren.
- Zero

Balio narriaduraren galeraren zenbatekoa ezin bazaio aktiboari egotzi, gainontzeko aktiboen artean banatuko da.

124-125 paragrafoetan, NIC-36 a, berriz ere bueltatzen da merkataritza fondo bateratuari buruz hitzegitera. Zehazki, merkataritza fondo bateratuaren balio narriaduragatik galeraren itzulpenari buruz eta ondorengo esaten du:

Merkataritza fondo bateratuaren balio narriaduraren ondorioz dauden galerak ez dute aurreko urteetan eraginik edukiko.

NIC 38, aktibo ez korrontek, debekatu egiten du barnean bakarrik sortutako merkataritza fondoa onartzea, Edozein igoera merkataritza fondo bateratuaren berreskurapen balioan, balioaren galera eman eta ondorengo ekitaldietan, seguruenik, barnean emandako merkataritza fondoaren igoera izango da eta ez balio galeraren itzulketa bat.

130. paragrafoan esaten denez, entitateak zenbait informazio eman beharko du balio narriadura bat dagoenean:

- Zein egoerek eraman duten balio narriaduragatik galeretara.
- Galeraren zenbatekoa
- Aktiboa indibiduala den kasuetan:
 - Aktiboaren jatorria
 - Zein segmenturi dagokion aktibo (Informazioa segmentatuta dagoen kasuetan NIC 14 a jarraituz)
- Eftiboa sortzen duten unitateentzat:
 - Unitatearen deskripzio bat
 - Aktibo klase bakoitzak unitatearen barruan eduki duen balio galera
- Berreskuratu daitekeen balioa aktiboarentzat, arrazoizko balioa den, bere erabilpen balioa edo salmenta balioa kenduta

- Berreskurapen balioa, arrazoizko balioa bada (erabilpen balioa edo salmenta balioa kenduta), zein kriterio jarraitu diren hau egiteko.
- Berreskurapen balio, erabilpen balioa bada, erabilitako beherapenak.

134. paragrafoan azaltzen denez, merkataritza fondo bateratuaren unitate diru-sortzaile bati egotzita badago, merkataritza fondo bateratu guztiarekiko garrantzi erlatiboa duela erakutsi ahal izateko, merkataritza fondoaren liburu balioa zehaztu beharko du bere memorian.

Unitate diru-sortzaileari egotzitako merkataritza fondo bateratuaren (edo edozein aktibo ukiezinaren) proportzioa merkataritza fondo bateratu osoarekiko garrantzi erlatiboa duela frogatzeko, entitateak unitateari edo unitate multzoari egotzitako merkataritza fondoaren liburu balioa zehaztu beharko du bere memorian

NIC-36 arekin bukatzeko, 135. Paragrafoan azaltzen dena zehaztuz, liburuetan jasotako merkataritza fondoaren balioaren zati bat edo guztia efektiboa sortzen duten aktibo desberdinen artean banatua izan bada, eta egotzitako zenbatekoak erlatiboki txikia bada merkataritza fondo bateratu guztiarekin konparatuz, hau adierazi egin beharko da. Gainera, berreskuratu daitekeen balioa unitateren baten balioa hipotesi nagusi berdinean zehaztuta badago, eta liburuetakoko merkataritza fondo bateratuaren balioa unitate horretan esanguratsua bada merkataritza fondo bateratu orokorrarekiko, hau adieraziko da ondorengo adierazpenekin:

- Merkataritza fondo bateratuen batuketa unitate horietan
- Aktibo ukiezinen liburu balioen batura
- Hipotesi nagusiaren deskribapena
- Balioa zehazteko erabili den ikuspuntua

Orain arte NIC-36 legea interpretatzen saiatu gara, baina hau era errazago batean ulertu ahal izateko, ondorengo adibidea ipini eta analizatuko dugu:

Imajina dezagun guk A enpresa-ko kontabilitate saila eramaten dugula. Enpresak, azken urtean, bere egoera ona ikusita eta sinergia desberdinak lortu ahal izateko, B enpresako akzioak erosi dituela beraien boterea eskuratu ahal izateko. Bertan, %90eko boterea daukagu, beraz, enpresa hori gure taldekoa dela esango genuke. Gainera, B enpresa honen ondare garbia, 500.000€-koa da eta bertatik jasoko ditugun aktibo ezberdinen artean, zenbait aktibo ezin dituguenez identifikatu, merkataritza fondo bateratuaren balioa 100.000€-koa da.

Gainera, gure enpresak (A enpresak) zenbait unitate desberdin dauden eta merkataritza fondo bateratua hauen artean modu honetan banatu zen 2016 ekitaldian:

Taula 7
Merkataritza fondo bateratuaren hasierako banaketa

EFETIBOIA SORTZEN DUTEN UNITATEAK	EGOTZITAKO MERKATARITA FONDO BATERATU
INGENIERITZA	28.000€
MEDIKUNTZA	15.000€
FILOSOFIA	17.000€
ARKITEKTURA	35.000€
LIBURUTEGIA	10.000€

Baina hurrengo ekitaldia amaitu baina lehen, balio narriaduraren zenbait froga egin ostean, zenbait aldaketa egon ziren efektiboa sortzen diren unitate hauetan eta beraz, modu honetan geratu zen unitate bakoitzaren barruan zegoen merkataritza fondo bateratuaren balio hau.

Taula 8
Merkataritza fondo bateratuaren bukaerako banaketa

EFEKTIBOA SORTZEN DUTEN UNITATEAK	EGOTZITAKO MERKATARITA FONDO BATERATU
INGENIERITZA	20.000€
MEDIKUNTZA	16.000€
FILOSOFIA	12.000€
ARKITEKTURA	38.000€
LIBURUTEGIA	10.000€

Beraz, eta orain arte ikusi dugun guztiaren konklusio bezala, egin beharko duguna, unitate bakoitza indibidualki aztertuz, zein unitatetan jaitsi den merkataritza fondo bateratuaren balioa aztertu behar dugu. Hau eginda, ikusi dezakegu, bai ingeniarietan eta baita filosofian, balio hauek jaitsi egin direla. Medikuntzan eta arkitekturaren igo eta liburutegian konstante mantendu egin denez, ez dugu ezer egin behar balio hauetan.

Ingenieritzan, merkataritza fondo bateratuak 8.000€-ko balio galera bat izan duen bitartean, filosofiak, 5.000€-koa izan du. Beraz, bien artean, 13.000€-ko galera kontabilizatu behar da. Honen kontabilizazioa ondorengo izango litzateke:

13.000	Merkataritza fondo bateratuaren balio narriaduragatik gastua	(691)	(291)	Merkataritza fondo bateratuaren balio narriadura	13.000
13.000	Ekitaldiko emaitza	(129)	(691)	Merkataritza fondo bateratuaren balio narriaduragatik gastua	13.000

Beraz, legea aztertu eta adibidea ikusi ondoren, guztiaren laburpen txiki bat azalduko dut. Legean esaten denez, merkataritza fondo bateratua, unitate diru-sortzaileen artean banatu beharra dago, efektiboa sortzen duten aktiboen artean banatuz. Hau egin ondoren, gutxienez urtean behin narriaduraren frogak egin beharko da. Hau egiteko, merkataritza fondo bateratua banatuta dagoen efektiboa sortzen duten aktiboen balio galera aztertu beharko da. Beraz, merkataritza fondo bateratua ez da era orokor batean aztertuko, era indibidualetan baizik. Azterketa hau, urtero epe berdinean egin beharko da, hau da, ezin da urte batean urtarrilean egin eta hurrengo urtean abenduan. Baina narriaduraren azterketa, balio galera egon daitekeelaren aztarnak daudenean ere egingo da. Azterketa honen emaitza bezala, berreskuratu daitekeen balioa txikiagoa bada liburu-etako balioa baino, murrizketaren balioa galeretara

eramango da, zehazki, aktiboetan egondako galera bezala. Azkenik, galera honek ez du eraginik izango aurreko ekitaldietan, honek, azterketa egin den urtean bakarrik eragingo du. Beraz, galera hau galdu irabazietara eraman beharko da eta inoiz ez erreserbetara.

4. Sozietatea eskuratzeagatik mozkinak

Hurrengo lerroetan, era oso laburtu batean, baterakuntzako diferentzia negatiboa azalduko dugu. Normalean, enpresa batek beste bat erostean, logikak esaten digun bezala, gain prezio bat ordainduko du, baina kasu arraro batzuetan, enpresak balio duena baina gutxiago ordaintzen da. Hau, normalean saldu den enpresaren egoera txarrak bultzatua izaten da. Hau da, enpresaren jabea, bere enpresa hirugarren bati saltzera derrigortua aurkitzen da. Baina beste kasu batzuetan ere, negoziaketa on baten emaitza bezala agertu daiteke. Emaitza hau lehenengo ekitaldian bertan gehitzen dira, sarrera moduan.

Adibide moduan, imajina dezagun enpresa batek 100.000€-ko zorrak dituela eta ez dela gai honi buelta emateko. Bere aktiboak guztira 110.000.000€-koak dira eta guk enpresagatik 850.000€ ordaintzen ditugu. Ikusi daitekeen bezala, guk enpresa honengatik bere balioa baina gutxiago ordaindu dugu. Diferentzia hori, orduan, gure mozkinetara eraman beharko dugu 774 kontuan.

5. Adibide praktikoa

Orain arte azaldu den teoria guztia, asmatutako adibide praktiko batekin jarriko dugu martxan, hobeto ulertu ahal izateko.

Imajinatu dezagun, guk XYZ, S.A. enpresaren jabeak garela. Enpresak, 2010 etik darama martxan. Gure zeregina, krisiaren ondorioz laguntza behar duten enpresei emandako aholkularitza enpresa da. Enpresaren etekin handia dela eta, 2014 urtean XX enpresa bereganatzen du, bere boto eskubideen %52a erosiz naiz eta boto guztien %48a eduki. Modu honetan, enpresak, honen kontrola edukiko du. Batze honen zergatia, merkatuen internazionalizazioa izan da, izan ere, herrialde berrietarako atea ireki dio enpresari. Bestalde, urte berean, UU enpresa eskuratu du. Enpresa honetan, ez du gehiengo lortu, naiz eta akziodun nagusia izan %40ko botoekin.

Bertatik urte bat pasa ondoren, enpresak, akzioak erosi ditu YY enpresan. Naiz eta %40a erosi soilik, enpresak akordio bat sinatu du AA enpresarekin, modu honetan, 5 administratzailetik 3 erabakitzeko boterea lortu duelarik. Enpresa honen eskuratzek, sinergia handiak ekarri dizkio enpresari, izan ere, bere bezeroei diru laguntzak eman diezaiokeen prestamo enpresa bat baita.

Azkenik, 2017 urtean, enpresak ZZ enpresa eskuratu du, bertan, akzioen %100 erosiz.

Hau guztiaren ostean, enpresaren merkataritza fondo bateratuak, ondorengo itxura dauka efektiboa sortu dezaketean aktiboetan banatuta:

	MFB-AREN HASIERAKO BALIOA	SORTZEN URTEA	MFB-AREN BALIOA 2017/12/31
XX	20.000	2014	16.000
YY	10.000	2015	9.000
ZZ	30.000	2016	30.000

Ikusi daitekeen bezala eta legeak esan bezala, amortizazioa merkataritza fondo bateratuetan 10 urtera aplikatzen da. 2016 urtean zehar, narriaduraren zenbait frog a egin ondoren. Enpresak ez duela merkataritza fondo bateratuaren narriadurarik egingo aurreikusi du. Beraz, amortizazioari dagozkiona egin beharko du bere kontabilitatean:

6.000	Ekitaldiko emaitza	(129)	(280)	MFB-aren amortizazio metatua	10.000
4.000	Borondatezko erreserbak	(113)			
6.000	MFB-aren amortizazioa	(680)	(129)	Ekitaldiko emaitza	6.000

Ikusi dezakegun bezala, aurreko ekitaldian metatua zegoen amortizazioa, erreserbetara eraman beharra dago, baina aurten sortutako amortizazioak, ekitaldiko emaitza gutxituko du.

2017 urtean, enpresak berriz ere narriaduraren frog a burutu duenean, ikusi du ZZZ-ko merkataritza fondo bateratuak, 10.000€-ko balio narriadura bat eduki duela.

Narriadura hau, ez da guztia 2017an sortu, izan ere, hauetatik 3.000€, 2106 bukaeran izan ziren baino hau ez zen garaiz detektatu. Baina ezin denez narriadura hau aurreko urteei egotzi, guztia 2017 urtean gauzatutakoaren aurka jo beharko du. Beraz, 2017 urtean, bai balio narriadura eta baita amortizazioa eduki beharko dira kontuan. Baina ZZZ-rentzat amortizazio kuota berri bat kalkulatu beharko zaio:

$$\text{Amortizazio berria: } \frac{27.000-10.000}{9} = 1888,8\text{€ urte bakoitzean}$$

Beraz, hurrengo kontuak egin beharko lirateke 2017ko abenduaren 31ean:

4.889	Ekitaldiko emaitza	(129)	(280)	MFB-aren amortizazio metatua	14.889
10.000	Erreserbak	(112)			
10.000	Ekitaldiko emaitza	(129)	(290)	MFB-aren balio-narriadura	10.000
10.000	MFB-aren narriaduragatik galerak	(690)	(129)	Ekitaldiko emaitza	14.889
4.889	MFB-aren amortizazioa	(680)			

6. Ibex 35-eko enpresen azterketa

Orain arte, merkataritza fondo bateratuaren azterketa egin dugu, hau hobeto ulertu al izateko, beste zenbait kontzeptu garrantzitsu ikusi ondoren. Merkataritza fondoa zer den eta nola erabili behar den ulertu ostean, bere azterketa egiten hasi beharko gera. Hau egiteko, Ibex 35eko burtsan kotizatzen dituzten enpresa garrantzitsuenak aztertuko ditugu, enpresaren garrantzia, momentu honetan (2018/06/29) bolumen handienak dituzten enpresak izanik. Horretarako, enpresa bakoitzarentzat, bere urteko kontu bateratuak eskuratuko ditugu hauen web orrialdeetatik. Lehenik eta behin, bere aktiboan merkataritza fondo bateratua aurkitzen den begiratuko dugu, ondoren honen balio narriadura bilatuz. Azkenik, enpresaren memoriaren azalpena aztertuko dugu.

2018ko ekainaren 29an, hauek ziren enpresa garrantzitsuenak eta beraz, hauek dira aztertuko ditugun 10 enpresak eta beraien bolumena:

Taula 9
Ibex 35-eko 10 enpresa handienak

Enpresa	Bolumena (milaka eurotan)
Santander	115.335.996,18
Endesa	51.257.354,10
Caixabank	39.733.594,44
BBVA	39.407.194,57
Sabadell	19.195.873,42
Telefonica	18.280.975,66
Iberdrola	16.320.973,24
Repsol	14.076.193,87
Inditex	11.483.862,01
REE	10.067.573,86

Iturria:(elEconomista.es)

6.1 BBVA S.A.

BBVA bankua, Banco Bilbao Vizcaya Argentina bankua, 2000.urtean, Bilbao Vizcaya eta Argentina bankuen fusioaren ondorioz sortu zen bankua da. Bere egoitza nagusia Bilbon eduki arren, bere sede operatiboa Madrilen dauka.

Bere urteko kontuak begiratzuz, eta merkataritza fondo bateratuan zentratuz 2017 urtean, 6.062 milioi euroko balioa dauka. Gainera 2014 urtetik aurrera, ondorengo eboluzioa jasan du merkataritza fondo bateratuak (BBVA S.A, 2017, or. 163-168):

Taula 10
Merkataritza fondo bateratuaren azterketa BBVA (milioi euro)

	Estados Unidos	Turquía	México	Colombia	Chile	Resto	Total
Saldo a 31/12/2014	4.767	-	638	208	65	20	5.697
Adiciones	12	788	-	-	-	-	800
Diferencias de cambio	549	(62)	(35)	(31)	(3)	(1)	418
Deterioros	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-
Saldo a 31/12/2015	5.328	727	602	176	62	20	6.915
Adiciones	-	-	-	-	-	8	8
Diferencias de cambio	175	(101)	(79)	14	6	-	15
Deterioros	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	(1)	-	-	-	-	(1)
Saldo a 31/12/2016	5.503	624	523	191	68	28	6.937
Adiciones	-	-	24	-	-	-	24
Diferencias de cambio	(666)	(115)	(44)	(22)	(3)	(1)	(851)
Deterioros	-	-	-	-	-	(4)	(4)
Otros	-	-	(10)	-	(33)	-	(43)
Saldo a 31/12/2017	4.837	509	493	168	32	23	6.062

Iturria(BBVA S.A, 2017, or. 163)

Aurreko taulan ikusi dezakegun moduan, 2016 eta 2017 urteetan, ez da negozioa konbinaketa esanguratsurik egin (Mexikon 24 milioiko narriadura egon da 2017 urtean baina bere garrantzi erlatibo txikia dela eta, hau ez da esanguratsutzat hartuko).

Narriadurari dagokionez, urtero egiten da narriaduraren testa, merkataritza fondo bateratua egozten zaien aktiboei. Hau, gutxienez urtean behin egiten da, baina baita narriadura egon daitekeela aurkitzen direnean ere.

Efektiboa sortzen duten unitateen bai arrazoizko balioa baita aktibo eta pasiboen arrazoizko balioak, estimazio eta hipotesi bidez kalkulatzeko dira, taldeko zuzendariek, estimazio hauetan, egokien aurkitzen dituzten balioak zehazten dituzte. Baina hipotesietan zenbait aldaketak egokitzean, desberdintasun batzuk eman ditzake narriadurako testean.

Balio narriaduraren testean, hiru hipotesi dira garrantzitsuenak, izan ere, erreperatu daitekeen balioaren sentsibilitaterako handiena direnak:

- Kaxako fluxuen proiektzioa, Zuzendaritza taldeak estimatua, hurrengo 5 urteetarako aurrekontuetan oinarritua.

- Kaxako fluxuaren estrapolazioa egiteko hazkuntza tasa, hurrengo bost urteak pasata (kasu honetan 2022)
- Etorkizuneko kaxa fluxuen deskontuko tasa, efektiboak sortu dezaketen unitateen kapitalaren kostuarekin kointziditzen duena eta, bere tasa, arriskurik gabeko tasa gehi prima bat dena. Honekin ebaluatu diren negozioen arriskua ikusi daiteke.

Zuzendaritza taldeak erabilitako ikuspuntuen balioak ezartzerako orduan, proiektzioetan eta esperientzian oinarritzen da. Balio hauek, uniformeak dira kanpotik jasotako informazioarekin. Gainera, merkataritza fondo bateratuaren balorazioak, enpresa kanpoko espezialistek aztertu dituzte. Balorazio metodo bezala, ondorengoak erabili dituzte: etorkizuneko kapital fluxuen deskontu balioaren estimazioa, alderagarri diren transakzioen multiploen metodoa eta kostuen metodoa.

Hurreko taulan ikusi daitekeen bezala, efektiboa sortu dezaketen aktibo garrantzitsuenetan ez da narriadurarik zuzkitu.

BBVA-rentzat, Estatu Batuetako unitatea da efektiboa sortzen duen unitate garrantzitsuena. Narriaduran erabilitako hipotesi garrantzitsuena bertan, hauek izan dira:

Taula 11
MFB-aren hipotesien testa EEBB-ko efektiboa sortzen duten unitateetan

	2017	2016	2015
Deskontu tasa	%10	%10	%9.8
Hazkuntza tasa	%4	%4	%4

Iturria: (BBVA S.A, 2017, or. 164)

Sektorearen hazkuntza potentziala dela eta, Estatu Batuetan, taldeak erabilitako hazkuntza tasa, %4ean kokatzen da, BPG errealean oinarritu delarik. Baina garrantzi handiena daukaten hipotesiak eta bost urteren barruan gehien aldatuko duena efektiboa sortzen duten aktiboen balioa, deskontu tasa eta hazkuntza tasa dira.

Hau guztia kontuan edukitzen bada, BBVA-ko zuzendaritza taldeak atera duen konklusioa, bai EEBB-etan eta baita gainontzeko unitate garrantzitsuenetan ere, balio narriadurarik ez egitea izan da. Ala ere, balio narriadura txiki bat ikusten dugu, balio narriadura totalaren gain 4 milioi euroko balio galera ikusiz. Baina honen balio txikia dela eta, ez da aztertuko (eta enpresak urteko kontuetan ez du aztertzen).

6.2 Iberdrola, S.A

Iberdrola S.A. Espainiako enpresa da, Bilbon duelarik bere sedea. Enpresa, energiaren produkzio, distribuzio eta salmentan jarduten delarik.

Bere urteko kontu bateratuak begiratzuz gero, bere aktibo korrontearen barnean, merkataritza fondo bateratua aurkitu dezakegu. Bere memoriara joanez gero, 4 a) atalean, bere politika kontableak aurkitzen ditugu eta 9.atalean, merkataritza fondo bateratuarekin 2017 urtean gertatutakoa adierazten du. Gu, 9.atalean zentratuko gara (Iberdrola, S.A, 2017, or. 86–88).

Bertan, merkataritza fondo bateratuaren banakuntza aurkitu dezakegu, efektiboa sortzen duten unitate desberdinetan banatua. Hau taula baten bidez dago azaldua:

Taula 12
MFB-aren banakuntza Iberdrola S.A

Miles de euros	31.12.2017	31.12.2016
Generación y comercialización de electricidad y gas en Reino Unido	4.330.357	4.502.132
Actividades reguladas en Reino Unido	858.779	885.294
Energías renovables en Reino Unido	493.279	510.026
Energías renovables en Estados Unidos	828.687	1.460.337
Actividades reguladas en Estados Unidos	999.482	1.143.048
Actividades reguladas en Brasil	198.107	175.224
Generación y comercialización de electricidad en Brasil	173.768	–
Energías renovables en Brasil	10.764	–
Otras actividades	39.181	34.992
Total	7.932.404	8.711.053

Iturria: (Iberdrola, S.A, 2017, or. 87)

Baina merkataritza fondo bateratu honen narriadura ikusi ahal izateko, berriz ere memorian aurrera egin beharko dugu. Zehazki, 13.ataleraino (Iberdrola, S.A, 2017, or. 96). Bertan, merkataritza fondo bateratuak daukan balio narriadura eta hau nola zehazten den azaltzen baita.

Iberdrola taldeak, gutxienez urtean behin egiten du balio narriaduraren analisia, baina baita narriadura egon daitekeela ikusten duen guztietan. Modu honetan, era sistematikoan egiten du narriaduraren testa merkataritza fondo bateratua daukaten efektiboa sortu dezaketan unitateetan.

Narriaduraren testarekin hasi aurretik, aipatu, Iberdrolak 2017an zehar NEOENERGI-ren inkorporazioa burutu duela aipatu beharra dago. Hau abuztuaren 24ean burutu zelarik. Honi buruz ez denez aurkitu narriadura egon daitekeelaren indiziorik eta urte bat baina gutxiago daramanez enpresan, ez zaio narriaduraren testa egin gainontzeko unitateei bezala.

Narriaduraren testa egin ahal izateko, enpresak lortu dituen datu hoberekin egin da eta herrialde bakoitzean egindako inbertsio planak jasotzen ditu:

a) Liberalizatutako negozioetan erabilitako hipotesia:

- Instalazioen produkzioa: Aurreko urteekiko erabilpen orduak kalkulatu dira eta etorkizunean itxaron daitekeen eboluzioarekin batera aztertu.

- Elektrizitate eta gasaren salmenta prezioak: Kontratueta ezarritako prezioak aztertu dira eta saldu ez den produkzioarentzat, etorkizuneko salmenta prezio estimatua erabili da.

-Gas-aren erosketaren prezioa: Kontratueta eskurapen prezioa zehaztu da, bertako barietateak estimatuz.

- Komertzializatutakoaren margina: Estimazio bidez ezarritako datua da, merkatuen ezagupena erabiliz.

- Inbertsioak: Enpresaren esku dagoen informaziorik egokiena erabili da.

-Eragiketa eta mantentze gastuak: Indarrean dauden kontratuak hartu dira balio gisa. Gainontzeko esplotazio gastuak, era koherente batean ezarri, espero den hazkuntzarekin bat.

b) Erregulatutako negozioetan erabilitako hipotesiak:

- Erregularizatutako erretribuzioa: Onartuak izan diren balioak ezarri dira onartuak dauen urteetarako, eta gainontzeko urteetan, aktualizazio mekanismoak erabili dira, legislazio desberdinetan ezarritakoaren arabera.

- Inbertsioak: Inbertsio plan koherenteak zehaztu dira, bakoitzean itxaroten den hazkuntza erabiliz.

- Operazio eta mantentze gastuak: Estimazio hoberenak hartzen saiatu da, urte bakoitzean espero den retribuzioarekin koherenteak izanez.

c) Berriztagarriak diren negozioetan erabilitako hipotesiak:

- Instalazioen produkzioa: Parke bakoitzaren funtzionamendu orduak, bere produkzio historikoarekin koherentzia daukate. Modu honetan, kontuan eduki behar da epe luzera aurreikusitako daitezkeen produkzio eolikoa.

- Elektrizitatearen salmenta prezioa: Kontratueta ezarritako salmenta prezioa erabiltzen da eta saldu ez den produkzioarako etorkizuneko prezioen estimazioak erabiltzen dira.

- 2019tik aurrera hasiko diren parke berrientzat, Estatu Batuetan, aplikatuko de erregularizazioa estimatzen da.

- Inbertsioak: Eskuragarri dagoen informazio hobereana erabili da, hurrengo urteetan abiaraziko diren instalazioei dagokionez, fijasak izan den prezioa erabili.

- Operazioaren eta mantentze kostuak: Lurren alokairuaren kontratueta kontratueta prezioak erabili dira eta eta bitzita utileko mantenimendua instalazioetan mantenuari dagokionez.

d) Proiekzio denbora eta hazkuntza tasa nominala:

-Etorkizuneko efektiboaren fluxuen proiekzio epea eta hazkuntza tasa nominala ondorengo moduan ikusten da:

-Bizitza utilaren erabilera totala aktiboetan, energia salmenten kontratuak kontuan izanez kasu askoatan eta prezio estimatuen kurbak badaude epe luzera hauek ere kontuan izanez.

-Garraio kontzesioak eta energiaren distribuzioa, ondoren tarifen kalkulua egin ahal izateko, hauek ezagunak izanez.

- IBERDROLA taldeak, bere proiektzioak ontzat hartzen ditu eta edukitako esperientzietan bere etorkizuneko egoerak aurreikusteko gaitasuna adierazten du.

e) Deskontu tasa:

Deskontu tasa kalkulatzeko orduan, IBERDROLA taldean, diruaren momentuko balioari, aktiboen arriskua gehitzen dio.

Erabilitako deskontu tasa zerga aurretik narriadura testetan, ondorengoak dira:

Taula 13
Deskontu tasak Iberdrola S.A

Unidad generadora de efectivo	Tasas 2017	Tasas 2016
Generación y comercialización de electricidad y gas en Reino Unido	6,25%	6,51%
Distribución de electricidad en Escocia	4,75%	5,01%
Distribución de electricidad en Gales e Inglaterra	4,75%	5,01%
Transporte de electricidad en Reino Unido	4,75%	5,01%
Energías renovables en Reino Unido <i>onshore/offshore</i>	5,95% / 6,85%	5,91% / 7,11%
Energías renovables en Estados Unidos <i>onshore/offshore</i>	6,13% / 7,58%	6,43%
Distribución de electricidad y gas en Nueva York (NYSEG)	5,48%	5,44%
Distribución de electricidad y gas en Nueva York (RG&E)	5,48%	5,44%
Transporte y distribución de electricidad en Maine (CMP)	5,48%	5,44%
Transporte y distribución de electricidad en Connecticut (UI)	5,48%	5,44%
Distribución de gas en Connecticut (CNG)	5,48%	5,44%
Distribución de gas en Connecticut (SCG)	5,48%	5,44%
Distribución de gas en Massachusetts (BGC)	5,48%	5,44%
Distribución de electricidad en Brasil (ELEKTRO)	12,56%	13,32%

Iturria: (Iberdrola, S.A, 2017, or. 87)

Beraz, hau guztia kontuan edukita, enpresak 2017 eta 2016 urteetan zehar, ondorengoak erregistratzea erabaki ditu:

1. 2017an eta 2016ean egindako analisisen ostean bere instalazio berriztagarriak Estatu Batuetan, bere probisioaren zati bat itzultzea erabaki du bere aktibo ukiezinetan. 2017 eta 2016 ekitaldietan, 42.959 eta 68.182 mila euro hurrenez hurren.
2. Estatu Batuetako energia berriztagarrien efektiboa sortzen duten unitatean, berreskurapen baioa 449.480 mila euro txikiagoa da liburu-erabakiaren baioa baino, fiskalitatean egon diren aldaketan ondorioz, liburu balioen eta tasen aldaketa egon delako. Honen ondorioz, merkataritza fondo bateratuaren balio galera bat erregistratu da.

IBERDROLA taldeak, narriaduraren testaren zenbait sentsibilitate test egin ditu, era sistematiko batean. Bertan arrazoizko aldaketak jasotzen dira hipotesi basikoetan efektiboa sortzen duen unitate bakoitzean:

-Erresuma batuetan dagoen komertzializazioa eta sorkuntza elektrizitate eta gasean era indibidualean:

- Ekoiztu den energiaren %10aren murrizketa.

- kWh-aren marginaren %10aren murrizketa.
- Elektrizitate eta gasaren bezeroen hazkuntzaren %10aren murrizketa.
- kWh-aren margina gasaren eta elektrizitatearen komertzializazioan %10aren murrizketa.
- %10 eko hazkuntza operazio eta mantentze gastuetan.
- Inbertsioaren %10aren hazkuntza

-Erresuma Batuetako, EEBB-etako eta Brasileko erregulatutako aktibitateetan era indibidualean:

- Errentabilitatearen %10 eko murrizketa erregulatutako erretribuzioetan.
- Operazio eta mantentze gastuen %10eko hazkuntza
- Inbertsioaren murrizketa %10ean

-Erresuma batuko eta EEBB-ko energia berriztagarrietan era indibidualean era indibidualean:

- Sortutako energiaren %5eko murrizketa
- kWh-ko lortutako prezioaren murrizketa %10 ean
- Operazio eta mantentze gastuen %10eko hazkuntza
- Inbertsio kostuaren %10eko hazkuntza

Gainera, kasu bakoitzerako eta era gehigarri bezala, 100 puntuko hazkuntza ezarri du deskontu tasan.

Analisi hau egin ostean, era independentean hipotesi bakoitzerako, ez dago narriaduraren aztarnarik, ondorengo kasuetan izan ezik:

- Eskozia, Gales eta Ingalaterrako elektrizitatearen banakuntzan, erabiltzeko balioa 3.497 milioi euro handiago da liburuetan duen balioa baino. Bertan, 86 puntuko igoera deskontu tasan, bere erabilpen balioa, liburuetako balioa baina handiago izatera eramango zuen.
- Erresuma batuetako elektrizitate eta gasaren sorkuntza eta komertzializazioaren erabilpen balioa 1.326 milioi euro handiagoa da bere liburu balioa baino. Bertan, 98 puntuko igoera deskontu tasan, bere erabilpen balioa, liburuetako balioa baina handiago izatera eramango zuen.
- Erresuma Batuetan energia berriztagarrien produkzioaren erabilpen balioa 513 milioi euro handiagoa da liburuetako balioa baino. Energia eolikoaren %3,8-kop hazkuntzak edo deskontu tasaren 81 puntuko hazkuntzak deskontu tasan bere erabilpen balioa, liburuetako balioa baina handiago izatera eramango zuen.
- Estatu Batuetako energia berriztagarriaren produkzioa, lehenago aipatu bezala egokitua izan da. Beraz, edozein aldaketa negatibo hipotesi klabeetan, bere erabilpen balioa txikiagoa izatea liburu balioa baino eramango zuen.

6.3 Santander S.A.

Santander bankua, Santanderren bertan sedea duen bankua da, 1857an sortu zena. Banka minoritarioa, bere irabazien ia %70a delarik, da bere negozio arlo garrantzitsuena. Orain, bere merkataritza fondo bateratua aztertzen hasiko gara. Honetarako, lehenik eta behin, Santanderren merkataritza fondo bateratuaren banakuntza ikusiko dugu, efektiboa sortzen duten aktiboen artean banatuta (Grupo Santander, 2017):

Taula 14
Santanderren MFB-aren banaketa (Milioi eurotan)

	2017	2016	2015
Santander UK plc	8.375	8.679	10.125
Banco Santander (Brasil) S.A.	4.988	5.769	4.590
Santander Consumer USA Inc.	2.007	3.182	3.081
Bank Zachodni WBK S.A.	2.473	2.342	2.423
Santander Bank, National Association	1.712	1.948	1.886
Santander Consumer Alemania	1.217	1.217	1.217
Santander Asset Management	1.173	-	-
Banco Santander Totta, S.A.	1.040	1.040	1.040
Banco Santander - Chile	676	704	644
Santander Consumer Bank AS	518	537	546
Grupo Financiero Santander (México)	413	449	517
Otras sociedades*	1.177	857	891
Total Fondos de comercio	25.769	26.724	26.960

Iturria: (Grupo Santander, 2017, or. 111)

Bertan ikusten den bezala, 2017an, MFB-aren balioa, asko murriztu da. Hau ostean ikusiko dugu taulan aztertuko dugu. Baina lehenago aipatu beharra dago, Santanderrentzat, Santander UK plc dela bere efektiborik garrantzitsuena, merkataritza fondo bateratua egotzi daitekeen unitate desberdinen artean.

Ondorengo taulak, merkataritza fondo bateratuaren azken urteetako aldaketen zergatia azalduko digu:

Taula 15
Santanderreko MFB-aren aldaketa (milioi eurotan)

	2017	2016	2015
Saldo al inicio del ejercicio	26.724	26.960	27.548
Adiciones (Nota 3)	1.644	-	235
<i>De las que:</i>			
<i>Santander Asset Management</i>	1.173	-	-
<i>Banco Popular Español, S.A.</i>	248	-	-
<i>Carfinco Financial Group Inc.</i>	-	-	162
Pérdidas por deterioro	(899)	(50)	(115)
<i>De las que:</i>			
<i>Santander Consumer USA Holdings Inc.</i>	(799)	-	-
Retiros por ventas o cambios de perímetro	-	(2)	(172)
Diferencias de cambio y otros conceptos	(1.700)	(184)	(536)
Saldo al cierre del ejercicio	25.769	26.724	26.960

Iturria: (Grupo Santander, 2017, or. 111)

Ikusi daitekeen bezala, 2017 urtean merkataritza fondo bateratuak 899 milioi euroko narriadura jasan du. Honen zergatia, Santander Consumer USA Holdings INC.-en merkataritza fondo bateratuak, 799 milioi euroko balio galera jasan duela izan da. Baina beste gertaera garrantzitsu batzuk ere egon dira. Izan ere, Santanderrek, bi adizio eduki ditu MFB-an. Hauetatik garrantzitsuena, Santander Asset Management-en eskuratzea izan da, egoitzi zaion merkataritza fondo bateratua, 1.173 milioi izan delarik. Kanbio aldaketari dagokionez ere, galera handia egon da.

Balio narriadurari dagokionez, enpresak, urtero egiten du gutxienez balio narriaduraren azterketa merkataritza fondo bateratua sortzen den unitate guztietarako. Baita ere hau egon daitekeela ikusten den guztietan. Honetarako, lehenengo pausua, efektiboa sortzen duten unitateak detektatzea da. Hauen balioa liburuetan, aktibo eta pasiboen kontabilitate balioa kontuan izanda baloratzea da, honen barruan merkataritza fondo bateratua aurkituz. Balio hau, berreskurapen balioarekin alderatu egiten da, narriadura egon den ikusi ahal izateko.

Santanderreko administratzaileek narriadura egon denaren indizioak bilatzen dituzte ondorengo informazioa aztertuz:

- Inbertsioari eragin dezaketen bariabile makroekonomikoak, adibidez, biztanleria edo egoera politiko-ekonomikoa.
- Eragina eduki dezakeen datu mikroekonomikoak. Adibidez, balantzea edo erabili diren errekurtsoak.

Narriadura aztarna egon edo ez, taldeak berreskuratu dezakeen balioa kalkulatu du, lehenago esan bezala. Hau kalkulatu ahal izateko merkatuko erreferentziak (multiploak), barne estimazioak eta enpresatik kanpoko balorazioak erabiltzen dira. Berreskuratu daitekeen balioa kalkulatu ahal izateko, enpresak, efektiboa sortzen duten unitateen kotizazioa erabiltzen du, eskuragarri badago, eta bestela, Price Earnings Ratio-a erabiliz, kanporagarriak diren entitate lokaletatik eskuratuak.

Parentesi txiki bat egingo dugu momentu honetan, Price Earnings Ratio-aren formula azaldu ahal izateko:

$$\text{Price Earnings Ratio} = \frac{\text{akzio bakoitzaren prezioa}}{\text{akzio bakoitzaren irabazi netoak}}$$

Ratio honen bitartez, enpresak zenbat urte behar dituen bere inbertsioa berreskuratu ahal izateko aztertzen da.

Berriz ere merkataritza fondo bateratuaren narriadurara itzuliz, enpresak erabiltzen dituen hipotesiak bere kalkuluetan ondorengoak dira:

- Emaizaren proiektzioak, administratzaileek onartutako aurreikuspen finantzarioetan oinarrituta, 3 eta 5 urte bitarteko denborarentzat.
- Deskontu tasa, hau, kapitalaren kostua bezala ulertuz, kontuan izanda arrisku gabeko tasa gehi merkatuari akorde dagokion arrisku prima.
- Hazkuntza tasa konstantea, etorkizuneko emaitzak estrapolatu ahal izateko.

Ondorengo taulan, hipotesi hauen emaitzak agertzen dira, 2017ko ekitaldi amaieran, merkataritza fondo bateratua daukaten efektiboa sortzen duten unitate garrantzitsuenetarako:

Taula 16
Santanderreko hipotesi garrantzitsuenen emaitzak

	Periodo proyectado	Tasa de descuento*	Tasa de crecimiento a perpetuidad nominal
Santander UK plc	5 años	8,4%	2,5%
Banco Santander (Brasil) S.A.	5 años	14,6%	8,3%
Santander Bank, National Association	3 años	10,1%	3,7%
Santander Consumer Alemania	3 años	8,6%	2,5%
Santander Consumer USA Inc.	3 años	10,7%	2,5%
Banco Santander Totta, S.A.	5 años	10,0%	2,5%
Santander Consumer Bank AS	5 años	9,0%	2,5%

Iturria: (Grupo Santander, 2017, or. 112)

Hauetan egon diren ezegonkortasunen ondorioz, arrazoizko aldaketa batzuk egin dira hipotesietan. Bertan, +/- 50 puntuko desbideraketak ezarri dira bai deskontu tasan, baita hazkuntza tasan. Analisiaren ostean, efektiboa sortzen duten unitateen erabilpen balioa, liburu balioen gaintetik egoten jarraitzen du. Beraz, Santanderrek atera dituen ondorioak eta urteko kontuetan ikusi daitekeen bezala, ondorengoak dira:

- Santander Consumer USA-k, 799 milioi euroko balio galera bat izan du. Balio galera hau, epe luzerako egon den estrategien aldaketen ondorioz izan da. Hau, irabazien murrizketaren ondorioz izan da, egindako estimazioekin alderatuz.
- Santander UK ren kasua, oso desberdina izan da. 2016 urtean, Erresuma Batuetan egon zen erreferendumak, nun Europear batasunena edo ez jarraitzea erabakitzen zen (Brexitaren erreferenduma), balio narriaduraren testeko hipotesien aldaketa handia ekarri zuen eta honek, narriadura eragin zuen. 2017an, narriadura itxaron baina handiagoa izan zela ikusi da eta beraz, hau ajustatzearen erabakia hartu da.

Beraz, hau guztia ikusi ostean, Santanderrek 2017 urtean zehar, balio narriaduran eta zehazki merkataritza fondoagatik narriadura epigrafean, 899 milioiko galera ezarri du, nagusiki Estatu Batuetan daukan aktiboaren balio galerak ondorioztatuta.

6.4 Telefonica S.A.

Telefonica S.A. enpresa multinazional espainiarra da, bere sede Madrileko hirian duena. Enpresa, Espainiako telekomunikazio arloko enpresa garrantzitsuena da eta Europako bosgarren garrantzitsuena.

Bere urteko kontuetara jotzen badugu, aktibo ez korronteko zenbateko oso garrantzitsu bat, guk azertu beharreko merkataritza fondo bateratutik dator izan ere, honen balioa 26.841 milioi eurokoa da. Hau, bere memoriako 7.puntuan azertzen delarik (Telefonica S.A., 2017)

2017 urtean zehar merkataritza fondo bateratuak jasan zituen mugimenduak eta 2017an dauden merkataritza fondo bateratu garrantzitsuenak, ondorengo taulan adierazten dira:

Taula 17
Telefonicaren balio narriaduraren eragiketak 2017an (milioi eurotan)

Millones de euros	Saldo al 31/12/2016	Adiciones	Bajas	Diferencias de conversión y otros	Saldo al 31/12/2017
Telefónica España	4.306	—	—	4	4.310
Telefónica Brasil	11.565	—	—	(1.508)	10.057
Telefónica Alemania	4.787	28	—	—	4.815
Telefónica Reino Unido	4.824	—	—	(176)	4.648
Telefónica Hispanoamérica	3.040	147	—	(262)	2.925
Otros	164	—	—	(78)	86
Total	28.686	175	—	(2.020)	26.841

Iturria: (Telefonica S.A., or. 52)

Taulan ikusten diren adizioak, zenbait eragiketen ondorioz izan dira. Lehenik eta behin, Telefonica Hispanoaméricanon egon diren adizioak, zenbait enpresen eskuraketaren ondorioz izan dira. Eskuratu diren enpresak, Empresa de Telecomunicaciones de Telebucaramanga S.A. ESP, Metropolitana de Telecomunicaciones S.A. ESP eta Operaciones Tecnológicas y Comerciales S.A.S izan dira. Bestalde, Telefonica Alemania-k Minodes GmbH eta Co-Trade GmbH eskuratu ditu.

2016 urtean, enpresak merkataritza fondo bateratuaren narriadura ezartzea erabaki zuen bai Venezuelan zuen merkataritza fondoa 0-raino jaitsiz 124 milioiko narriadura batekin, baita Mexikon daukan efektiboa sortzen duen aktiboko merkataritza fondo bateratua 91 milioietan jaitsiz.

Modu honetan eta enpresak 2017an balio narriaduraren froga berriro egin ahal izateko, ondorengo efektiboa sortzen duten unitate banaketa egin du, balio narriadura ondorengo taulan ikusten den bezala banatuz:

Taula 18
Telefonica-ko MFB-aren banaketa (milioi eurotan)

	31/12/2017	31/12/2016
Telefónica España	4.310	4.306
Telefónica Brasil	10.057	11.565
Telefónica Alemania	4.815	4.787
Telefónica Reino Unido	4.648	4.824
Telefónica Hispanoamérica	2.925	3.040
Chile	978	1.022
Perú	739	813
México	339	368
Argentina	161	217
Otros Telefónica Hispanoamérica	708	620
Otros	86	164
TOTAL	26.841	28.686

Iturria: (Telefonica S.A., or. 53)

Urtero egiten den balio narriaduraren analisirako, merkataritza fondo bateratua egokitu zaien, efektiboa sortzen duten unitate bakoitzaren plan estrategikoa erabiltzen da, Administrazioaileek onartu ondoren. Plan estrategikoa hauek 4 urterako egiten dira (itxiera urtea barne).

Plan estrategikoa hauek burutu ahal izateko, efektiboa sortzen duten unitate bakoitzaren azterketa egin behar da. Azterketa honen barnean sartzen dira, unitate bakoitzaren merkaturak, posizionamendu konpetitiboa, arlo makroekonomikoak eta konpetentziaren ondoan dagoen desberdintasuna. Era honetan, efektiboa sortzen duen unitate bakoitzari, hazkuntza helburu bat ipintzen zaio, eta zein baliabide eskaini behar zaion estimatzen da. Honela, egin beharreko inbertsioa kalkulatu hazkuntza hori lortu ahal izateko.

Enpresak erabiltzen dituen hipotesien artean, OIBDA margina eta aktibo ez korranteetan egindako inbertsioak aurkitu daitezke. Hauek, hipotesi operatibo klabe bezala kontsideratzen dira, enpresako urteko eboluzioa aztertu ahal izateko. Bukaeran, deskontu tasa eta hazkuntza tasa ere aztertzen dira.

Sarrerei dagokionez, enpresak 3 urteko aurreikuspen bat egiten du. Hauek, serbitzuetako sarreretan oinarritzen direlarik. Eboluzio hau, produktuen eta zerbitzuen kalitate eta diferentziazioan oinarritzen da, egin diren inbertsioen ondorioz sortzen direnean.

Ondoren, lehenago aipatu diren hipotesi nagusien azterketa egingo da:

6. OIBDA margina eta epe luzeko inbertsioen ratioa:

OIBDA ratioa, enpresaren errentabilitatea azaltzeko ratioa da, aktibitate komertzial jarraituetan, kapitalizazio efektuak eta zergak kanpo utziz. Bere kalkulua ondorengo da:

OIBDA= Jarduera emaitza(RESPULTADO DE EXPL.)+ Depreziazioa+ Amortizazioa

EBITDA-rekin duen desberdintasuna, irabazi ez operatiboak ez dituela barneratzen da.

Era honetan, enpresak, lehiakideen datuak ikusiz eta bere OBITDA ateraz, konparaketa bat egiten du jakin ahal izateko zein den beraien egoera. Espainiako kasuan, lehiakideen OBITDA %39ko hazkuntza duen bitartean, enpresarena, %41ekoa da. Alemania eta Erresuma Batuen kasuan, %27 eta %24ekoa da lehiakideena eta enpresarena, %28 eta %25 hurrenez hurren.

Inbertsioaren ratioari dagokionez, estatu bakoitzeko datuak kalkulatu ordez, erabiltzen den balorazioa narriadura testean, *Grupo Ttelefonica*-k kalkulatu du Espainia eta Erresuma Batuen, eta Alemaniaren kasuan, *Telefónica Deutschland*-ek.

Ratio operatiboak ez dute balio aldaketa handirik eduki aurreko urtearekin alderatuz.

7. Deskontu tasa:

Deskontu tasa, Kapitalaren batezbesteko kostu ponderatuaren arabera ezartzen da. Hau, barneko baliabideen eta kanpokoen kostuen batezbesteko kostu ponderatuaren arabera ezarriko delarik, efektiboa sortzen duen unitateen bakoitzaren estruktura finantzarioari fijatua.

Kalkulu honen atal garrantzitsuenak ondorengoak dira:

- Arriskurik gabeko tasa: Epe luzeko bono subiranoen interes tasa bezala ulertua.
- Arrisku tasa politikoa
- Merkatuko arrisku tasaren prima
- Beta koefizientea

Hauetatik gehienak, kanpo iturrietatik lortzen diren koefizienteak izaten dira, hauek enpresarekin independenteak eta prestigio handikoak izaten direlarik.

Hau kontuan izana, ondorengo deskontu tasak atera dira 2017 eta 2016 urteetan:

Taula 19
Telefonica-ko deskontu tasa

Tasa de descuento referenciada a la moneda local	2017	2016
España	5,9%	6,2%
Brasil	10,9%	11,3%
Reino Unido	6,3%	7,1%
Alemania	4,7%	5,7%

Iturria: (Telefonica S.A., or. 55)

8. Hazkuntza tasa

Efektiboen fluxuen proiektzioa seigarren urtetikan aurrera, esperotako hazkuntza tasa konstante bat erabiliz kalkulatu da, negozio eta herrialde bakoitzean erabakitako estimazioak erabiliz. Honentzat, herrialde bakoitzaren teknologia

eta aurrerakuntza maila kontsideratu beharra dago. Era berean, ateratako hazkuntza, herrialdeko hazkuntza erreal eta nominalarekin alderatzen da, baita sektoreko hazkuntzen aurreikuspenekin ere.

Honela, lortu diren hazkuntza tasak UGE garrantzitsuenetan, ondorengoak izan dira:

Taula 20
Telefonica-ko hazkuntza tasa

Tasa de crecimiento terminal referenciada a la moneda local	2017	2016
España	0,8%	0,8%
Brasil	4,5%	5,0%
Reino Unido	0,8%	0,8%
Alemania	1,0%	1,0%

Iturria: (Telefonica S.A., or. 55)

2017 urtean ez da aldaketa esanguratsurik egon, Brasilen kasuan izan ezik,. Bertan, 50 puntu basikoetan aldatu da hazkuntza tasa. Europaren kasuan %1 aren inguruan egoten jarraitzen du.

Brasilen kasua aztertuz gero, Brasileko banku zentralaren epe erdirako inflazio helburuaren ondorioz izan da aldaketa hau, herrialdeak daukan Plan Estrategiko bezala egokitzat hartuz 50 puntuko aldaketa.

Taldeak, sentsibilitate analisi bat egiten du bere narriaduran, arrazoizko bariazio txiki batzuk ezarriz bere hipotesi nagusietan. Efektiboa sortzen duten unitate garrantzitsuenetan, ondorengo bariazioak ezarri dira, hauek egokienak bezala hartuz:

Taula 21
Telefonica-ko sentsibilitate kalkuluko aldaketak

Tasa de crecimiento terminal referenciada a la moneda local		2017	2016
España		0,8%	0,8%
Brasil		4,5%	5,0%
Reino Unido		0,8%	0,8%
Alemania		1,0%	1,0%
margen OIBDA	+/- 4	+/- 4,2	+/- 4
Ratio inversiones sobre ingresos	+/- 1	+/- 0,75	+/- 1

Iturria: (Telefonica S.A., or. 56)

Kalkulu guztien ostean, berreskurapen balioaren eta kontabilitate balioaren arteko desberdintasuna egokitzat hartuko da.

Hau guztia aztertu ondoren, Telefonica S.A.-k bere merkataritza fondo bateratuan ez egitea narriadurarik erabaki du, bere ustetan eta kalkulu guzti hauen ostean, egokitzat hartzen duelako honek daukan zenbatekoa efektiboa sortzen duten unitate bakoitzean.

6.5 Endesa S.A.

Endesa enpresa, elektrizitate eta gas sektorean aritzen den enpresa da, 1994ean sortua eta bere sedea Madrilen kokatuta dagoena.

Bere merkataritza fondo bateratua begiratzuz gero, ikusi dezakegu bere balantzean, aktibo ez korronteko partida bezala adierazten dela eta, 2017an, bere balioa, 459 milioi eurotan ezarrita dagoela (Endesa S.A, 2017).

Hau aztertzen badugu, 2016 urtetik 2017 urtera bitartean egon diren merkataritza fondo bateratuaren aldaketak, ondorengo taulan aztertzen dira:

Taula 22
Endesaren Merkataritza fondo bateratuaren aldaketa

Millones de Euros	Saldo a 31 de diciembre de 2016 ¹	Combinaciones de Negocio (Nota 5)	Bajas	Pérdidas por Deterioro	Traspasos y otros	Saldo a 31 de diciembre de 2017
ENEL Green Power España, S.L.U. (EGPE) ¹	296	—	—	—	—	296
Eléctrica del Ebro, S.A.U. ²	2	—	—	—	—	2
Actividad de Sistemas y Telecomunicaciones (ICT) ³	—	161	—	—	—	161
Total	298	161	—	—	—	459

Iturria: (Endesa S.A, or. 339)

2017ko urtarrilaren 1ean, endesa enpresak, “*Actividad de Sistemas y Telecomunicaciones (ICT)*” -ren aktibitatea eskuratu zuen, aurretik, “*ENEL iberia*”-ren esku zegoelarik. Efectiboa sortzen duen unitate honek, Endesarako, 161 milioi euroko merkataritza fondo bateratua sortu zuen.

Endesa S.A. enpresak, urtean behin, narriadura testa burutzen du. Era honetan, abenduaren 31a iristean, Endesak, bere merkataritza fondo bateratuaren berreskurapena aztertu du. Horretarako, efektiboa sortzen duten unitateen azterketa burutzuz, hau, indibidualki eginez.

Berreskuratu daitekeen balioa, arrazoizko balioaren eta erabilpen balioaren artean handiena izango da.

Erabilpen balioa estimatzeko, Endesak, aurreikuspen bat prestatzen du etorkizuneko kaxa fluxuentzat, hauek, azken aurrekontuetatik atera direlarik. Aurrekontu hauek, Endesa-ko zuzendaritzak lortu dituen datu onenekin atera dira, bai sarrera baita gastuetan, efektiboa sortzen duten unitate guztietarako. Honetarako, sektoreko datuak, esperientzia eta etorkizuneko itxaropena erabili direlarik.

Fluxu hauek deskontatu egiten dira inpostu aurreko tasaren momentuko balioa atera ahal izateko, honek, negoziazioen kapitalaren kostua eta aurrera eramaten den area geografikoa kontuan izanda. Bere kosturako, momentuko diruaren kostua eta erabilitako arrisku primak kontuan izaten dira. Erabilitako deskontu tasen balioak 2016 eta 2017 urteetan zehar, ondorengoak dira:

Taula 23
Endesaren deskontu tasak azken 2 urteetan

	Moneda	31 de diciembre de 2017		31 de diciembre de 2016	
		Mínimo (%)	Máximo (%)	Mínimo (%)	Máximo (%)
Generación	Euro	5,4	7,3	6,2	7,8
Distribución	Euro	5,5	7,2	5,9	8,1

Iturria: (Endesa S.A, or. 295)

Deskontu tasan erabiltzen diren parametroak kontuan izanda, 2017 urtean, azpimarratzekoa da arrisku gabeko tasa asko murriztu dela, %2,20 tik, % 1,87-ra pasaz 2016 urtetik 2017ra. Gainera, negozioaren arrisku prima, aktiboen arrisku espezifikoa adierazten duenak, estable jarraitu du bi urteetan zehar, bai negozio libreetan baita erregulatutako negozioetan ere.

Hazkuntza tasari dagokionez, 2017an zerbait handitu da 2016 urtearekin alderatuz gero. Izan ere, 2016 urtean %1,4ko hazkuntza tasa zegoen bitartean, 2017an %1,7-koa da.

Hazkuntza tasa honek ez du sektoreko epe luzeko batezbesteko hazkuntza tasa gainditzen eta Endesa-k eragina duen merkatuetan, epe luzeko Espainiako inflazioari ondo egokitzen zaio.

2017ko ekitaldian zehar, ikusi diren aldakuntzak, geneuzkan aurreikuspenekin ateratakoak (proiekzioetan ezarriak izan direnak) narriadura testa egiteko, ez dira esanguratsuak izan. Azpimarratzekoa da 2017an sortutako kutxa fluxuak, 2016ean egin zen urteko kontuetan egindako narriadura testean ezarritakoen oso antzekoak izan direla.

Endesak atera duen konklusioa, edozein arrazoizko aldaketa hipotesi garrantzitsuenen barruan ezarrita ere aktibo ez finantzarioen liburu balioak ez duela berreskurapen balioa gaindituko.

Abenduaren 31ean, Endesak, sensibilitate froga bat burutu du narriadura testeko emaitzetarako. Bertan efektiboa sortzen duten unitateen 50 puntuko aldaketa ezarri da, bai deskontu tasarentzat, baita hazkuntza tasarentzat. Analisi hauen emaitzak aztertuz, aldaketak okerrera joanda ere, ez dela narriadurarik egongo. Beraz, Endesak, merkataritza fondo bateratuan narriadurarik ez ezartzea erabaki du.

6.6 Repsol S.A.

Repsol enpresa, Espainian sortutako enpresa petrolio eta energetikoa da. 1987 urtean sortu zen enpresa eta bere sede nagusia, Madrilen dago kokatua.

Bere urteko kontuetara joanez (Repsol S.A., 2017) ikusi dezakegun bezala, bere merkataritza fondo bateratua 2017.urtean, 2.764 milioi eurokoa da eta hauek aktibo ukiezin bezala tratatzen dira.

Repsol enpresaren merkataritza fondo bateratuaren banaketa bere efektiboa sortzen duten unitateen artean, ondorengo da:

Taula 24
Repsolen merkataritza fondo bateratuaren banaketa (milioi eurotan)

Fondo de comercio	Millones de euros	
	2017	2016
Upstream⁽¹⁾		
Repsol Oil & Gas Canada, Inc.	2.333	2.666
Otras compañías	14	14
Downstream⁽²⁾		
Repsol Portuguesa, S.A.	154	154
Repsol Gas Portugal, S.A.	106	118
Repsol Comercial de Productos Petroliferos, S.A.	104	102
Otras compañías	53	61
TOTAL⁽³⁾	2.764	3.115

Iturria: (Repsol S.A., 2017, or. 39)

Merkataritza fondo bateratua duten efektiboa sortzen duten unitateentzat, Repsolek bere hipotesi klabeetan dauden (ostean ikusiko ditugu zeintzuk diren) espero diren aldaketak aztertzen ditu, era honetan, beraien berreskurapen balioa lortuz.

Modu honetan, Repsol S.A enpresa narriadura testa egiterako orduan ikusi nahi duena, bere liburu balioa eta bere berreskurapen balioa dira, gero hauek konparatu ahal izateko. Enpresak, eragiketa hau, gutxienez, urtean behin burutuko du. Baina narriadura egon daitekeela somatzen badu ere, narriadura test hau burutuko du, naiz eta urtean bertan egin egon. Berreskurapen balioa, bere liburuetako balioa baina txikiagoa bada, enpresak, balio narriadura bat egon dela onartuko du, hau, bere kontabilitatean adieraziz. Hau guztia, era indibidualean egongo da efektiboa sortzen duten unitate bakoitzerako. Beste aktiboekin ez bezala, merkataritza fondo bateratuan ezingo da balio narriadura hori beste ekitaldi batean leheneratu.

Narriadura testerako, lehen esan bezala, merkataritza fondo bateratua, efektiboa sortzen duten unitateen artean banatzen da. Hau egiteko, profesionalen erabakien esku uzten da zenbateko aktiboa eraman unitate bakoitzera, honetarako ere, negozioen segmentuak eta area geografikoak erabiltzen direlarik. Era honetan, negozio konbinaketa batean eskuratutako merkataritza fondo bateratua efektiboa sortzen duten unitateek duten sinergiaren ondorioz banatzen da, honi, berreskurapen balioa kalkulatu.

Berreskurapen balioa, arrazoizko balioaren (betiere salmenta prezioa kenduta) eta erabilpen balioaren artean handiena izango da.

Berreskurapen balioa kalkulatzeko orduan, taldeak erabilitako metodologia, erabilpen balioa da, honen zenbatekoarentzat, itxarondako efektiboa sortzen duten fluxuen balioa izanda, aktiboen esplotaziorako deribatutako direnean.

Kaxa fluxuen proiektzioarako efektiboa sortzen duten unitateen sarrera eta gastu posibleen proiektzio ahalik eta onenetan oinarritzen dira. Hauek kalkulatzeko, sektoreko aurreikuspenak, orain arte ateratako emaitzako, negozioaren etorkizuneko aurreikuspenak eta merkatuaren garapena erabiltzen direlarik.

Erabiltzen diren bariabile makroekonomikoak, urteko aurreikuspenean eta plan estrategikoan erabiltzen diren berdinak dira. Era honetan, Taldeak eragina duen herrialdeen egoera aztertu daiteke. Honen barruan sartzen dira besta batzuen artean; BPG, inflazio tasa edo bertako monetaren aldakuntza. Marko makroekonomiko hau, enpresa barnean lortutako informazioarekin betetzen da, hauek, enpresatik kanpo lortutako informazioarekin beteak.

Bestalde, petrolio eta gasaren prezioa ere erabiltzen da kaxa fluxuen etorkizuneko proiektzioa egin ahal izateko. Hau, merkatuaren analisiaren, energiaren etorkizuneko eskari-eskaintzaren aurreikuspeneko informeeekin, beste zenbait informerekin eta kanpoko iturrien enpresaren posizionamenduari lortzen da.

Hau guztia kalkulatu ondoren, Repsol S.A enpresak, sentsibilitate test bat egiten du, modu honetan, kalkuluetan egon daitezkeen desbiderazio posibleei aurreratu ahal izateko. Modu honetan, enpresak egin dituen aldaketak sentsibilitate testerako, ondorengoak dira, hauek era indibidualean eginez:

Taula 25
Repsolen sentsibilitate testeko aldaketak

Descenso en el precio de los hidrocarburos (Brent y HH)	10%
Descenso en el volumen de ventas	5%
Aumento de los costes operativos e inversión	5%
Descenso en el margen de contribución unitario	5%
Aumentos en la tasa de descuento	100 p.b.

Iturria: (Repsol S.A., 2017, or. 39)

Kalkulu guzti hauek egin ondoren, bai narriadura testekoak efektiboa sortzen duten unitateen arrazoizko balioaren kalkulurako, baita sentsibilitate testekoak, efektiboa sortzen duten unitateen arrazoizko balioa, liburu balioa baina handiagoa dela atera da konklusio bezala. Beraz, Repsol S.A. enpresak, merkataritza fondo bateratua egotzita daukaten efektiboa sortzen duten unitateen balio narriadura ez egitea erabaki da.

6.7 Inditex S.A.

Inditex S.A. enpresa, ehun-aren fabrikazio eta banaketaz arduratzen den enpresa garrantzitsuena da estatu mailan. Bere sedea, A Coruña dago kokatu eta 7.000 denda baina gehiago dauzka bere menpe, zenbait marka desberdinekin, bost kontinenteetan zehar banatuta.

Bere urteko kontuak begiratu gero (Inditex S.A., 2017), ikusi dezakegu aktibo ez korrontearen barruan 207 milioi euroko merkataritza fondo bateratua dauka merkataritza fondo bateratuak. 207 milioi hauek, ondorengo moduan banatzen dira efektiboa sortzen duten unitate desberdinen artean:

Taula 26
Inditex-en merkataritza fondo bateratuaren banaketa (milioi eurotan)

Sociedad participada	2017	2016
Stradivarius España, S.A.	53	53
Italco Moda Italiana, LDA.	51	51
Zara Polska, S.p. Zo.o.	35	34
Massimo Dutti Benelux, N.V.	20	20
BCN Diseños, S.A. de C.V.	10	10
Zao Zara CIS	10	10
Resto	28	17
Saldo final	207	196

Iturria: (Inditex S.A., 2017, or. 50)

Inditex S.A.-k eskuratutako merkataritza fondo bateratua negozio konbinaketa baten ondorioz, bere herrialde-marka kateari batzen zaio, hauek izanez efektiboa sortzen duten unitateak. Hau egitearen arrazoiak, narriadura testa egiterako orduan daukaten berdintasunak eta modu honetan burutzeko erraztasunak dira. Taldekatze hau, ondorengo baldintzapean egiten da:

- Kaxa-fluxuen independentziaren arabera.
- Taldeak egiten duen jarraipen ekonomikoaren arabera hauen aktibitatean, era berean, bere eragiketak egiten dituzten modeloगतिक.
- Aldagai makroekonomiko berdinen menpe egotearen arabera.
- Negozio modeloarekin bat elkartuta geratzeko maila merkataritza fondo bateratuarentzat.

Behin taldekatzeak finkatu ondoren, enpresak, narriadura testa egiten du urtean behin, edo, gehiagotan, aztarnarik aurkituko balira merkataritza fondo bateratuaren narriadura egon daitekeela.

Honetarako, lehenik eta behin, enpresak, berreskurapen balioa kalkulatu behar du. Hau kalkulatzeko orduan, arrazoizko balioaren (betiere salmenta kostuak kenduta) eta erabilpen balioaren arteko handiena aukeratzen da. Erabilpen balioaren zenbatekoa kalkulatzeko, etorkizuneko efektiboen fluxuak, fluxuen bariazio edo banaketa posibleek, momentuko diruaren balioak eta beste zenbait faktorek zehaztuko dute.

Berreskurapen balioa kalkulatzeko orduan, enpresak, zenbait tresna erabiltzen ditu:

1. Aurrekontuak eta negozio planak, normalean 3 urteko epea izaten dituztenak. Hauek egiteko erabiltzen diren hipotesi klabeak, espero diren salmenten hazkuntzak eta gastu operatiboen eta margen garbiaren eboluzioak dira. Baita adierazle makroekonomiko garrantzitsuenak herrialde bakoitzean, modu honetan, momentuko egoera erreala adierazten duelarik.
2. Hazkuntza tasa, aurreko urtean egondako tasa mantentzen dute, betiere, ez bada herrialdeko edo sektoreko tasa pasa. Kasu horietan, Taldeak egindako estimazioetara egokitzen da hazkuntza tasa
3. Deskontu tasa. Hau, zerga aurretik gobernuak ezarritako hurrengo 10 urteetako bonoen batezbestekoa da, arrisku prima batekin. Ondorengo taulan ikusiko ditugu herrialde nagusietan ezarritako deskontu tasak bataz bestez:

Taula 27
Inditex-en batezbesteko deskontu tasak herrialdeko

	Promedio 2017	Promedio 2016
España	5,45%	5,39%
Resto Europa	6,23%	6,58%
América	8,49%	9,20%
Asia y Resto del mundo	6,98%	6,66%

Iturria: (Inditex S.A., d. ., or. 27)

Enpresak, hau kalkulatu ondoren, sentsibilitate test bat egin du bere narriaduran testerako hurrengo hipotesietan, bariazio hauek ezarriz:

- Deskontu tasaren 100 oinarrizko punturen hazkuntza
- Hazkuntza tasa %0-koa ezarri
- Etorkizuneko fluxuen gutxiketa %5ean

Hau guztia egin ondoren, enpresak, bi ondorio atera ditu. Lehenik eta behin, merkataritza fondo bateratuaren berreskurapena aseguratuta dagoela, bere etorkizuneko fluxuek, bere momentuko balio garbia justifikatzen duelarik. Bestalde, sentsibilitate frogak egin ondoren, berreskurapen balioa, kontabilitate balio garbiaren gainetik mantentzen dela.

Beraz, bi konklusio hauekin eta egindako froga guztiekin, Inditex S.A. enpresak erabaki du 2017an ez zegoela merkataritza fondo bateratuaren narriadurarik burutu behar.

6.8 Caixabank S.A.

Caixabank S.A. enpresa, banka enpresa garrantzitsua da, sede nagusia Bartzelonan duena eta sede soziala, Valentzian. Banku hau, 2011 urtean sortu zen, La Caixak, bere aktibo eta pasibo guztiak traspasatu zizkionean.

Bere urteko kontuak ikusiz gero, bere aktibo ez korrontearen barruan, merkataritza fondo bateratuaren partidan, 2017 urtean, 3.050.845 mila euroko partida dauka. Partida hau aztertzen badugu, merkataritza fondo bateratua, ondorengo unitateetan dago banatuta:

Taula 28
Caixabank-en merkataritza fondo bateratuaren banaketa (mila eurotan)

	UGE	31-12-2017	31-12-2016
Adquisición de Banca Cívica	Bancaria	2.019.996	2.019.996
Adquisición de Banca Cívica Vida y Pensiones	Seguros	137.180	137.180
Adquisición de CajaSol Vida y Pensiones	Seguros	50.056	50.056
Adquisición de CajaCanarias Vida y Pensiones	Seguros	62.003	62.003
Adquisición de Banca Cívica Gestión de Activos	Bancaria	9.220	9.220
Adquisición del negocio en España de Morgan Stanley	Bancaria/Seguros (1)	402.055	402.055
Adquisición de Bankpime, SA	Bancaria	39.406	39.406
Adquisición de VidaCaixa, SA de Seguros y Reaseguros (Grupo VidaCaixa Grupo, SA)	Seguros	330.929	330.929
Total		3.050.845	3.050.845

Iturria: (Caixabank S.A, 2017, or. 218)

Behin merkataritza fondo bateratuaren jatorria ikusita, hau da, zein efektiboa sortzen duten unitateetatik sortzen den ikusita, honen narriadura testa egiten da. Test hau, Caixabank S.A. enpresak, gutxienez urtean behin egiten du. Baita ere narriadura egon daitekeela ikusten denean. Hau egin ahal izateko, enpresak, bi azpitaldetan banatzen ditu bere efektiboa sortzen duten unitateak: Bankuak eta aseguru etxeak.

- Narriadura testa Bankuentzat:
Efektiboa sortzen duten unitateen berreskurapen balioa, fondo propioen zehazpenarekin konparatzen da erregulatutako kapitalaren barne modeloa erabiliz. Modu honetan, hartutako arriskuak kontuan izan ahal izateko. Caixabank taldeak berreskurapen balioa erabilpen balioaren arabera estimatzen du. Hau estimatzeko, itxarondako mozkinen deskontu tasaren arabera kalkulatu da epe ertainera. Hauek, aurrekontuen arabera kalkulatu dira 2022 urtera arte kalkulatuak (5 ekitaldi). Era honetan eta 6 hilabeteen behin, aktualizatu egiten du efektiboen fluxuen proiektzioa, era honetan, barneratu egiten direlarik berreskurapen balioen desbidazioak. 2017ko abenduaren 31ean egindako lanaren ondoren, ikusi da aurreko testean egindako proiektzioak eta errealitateak, ez zutela aurreko analisiko testak aldatuko.
Fluxuen proiektzioan erabilitako hipotesi nagusiak, planifikazio estrategiko eta azterketa sailak estimatu ditu, aldaketa makroekonomiko nagusiak eta interes tipoak erabiliz. Estimazio hauek Taldeko aktibitatean, hobekuntza batera eramaten du interes marjinaren ratioa aktibo totalen gainean 2017 eta 2022 urteen artean. Honek, %1,27 eta %1,60 arteko hazkuntza edukiko duela estimatzen da. Arrisku tasa %0,39 eta %0,37 bitartean dagoela estimatzen da eta hazkuntza tasa, %2koa dela. Azkenik, erabilitako deskontu tasa, %9,3-koa da, hau, Alemaniako bonoen interes tipoaren arabera

kalkulatu da 10 urtera begira, betiere, arrisku prima bat ezarriz banku negozioaren eta entitatearen gainean ezarrita.

Behin narriadura testa bukatuta, Caixabank-ek, sentsibilitate test bat egiten du, bariabilitate garrantzitsuenetan. Modu honetan, ondorengo bariazio posibleak ezarri dira:

- Deskontu tasa $\pm 1,5\%$
- Hazkuntza tasa $\pm 0,5\%$
- Interes marjina $\pm 0,05\%$
- Kredituaren arriskua $\pm 0,1\%$

Hau egitearen arrazoia, berreskurapen balioa, berreskuratu daitekeen zenbatekoaren gainetik jarraitzen duela ikustea da. Analisiaren ondoren, ez da ikusi narriadura egin behar delarik 2017 ekitaldian efektiboa sortzen duten unitate bankariotan.

Azkenik, ez da existitzen arrazoizko aldaketa posiblek hipotesietan edo proiektioetan arrisku handirik ekarriko duenik narriadurarekiko merkataritza fondo bateratuetan 2017 ekitaldian.

- Narriadura testa Aseguru etxeentzat:

Efektiboa sortzen duten unitateen berreskurapen balioa, fondo propioen zehazpenarekin konparatzen da erregulatutako kapitalaren barne modeloa erabiliz. Modu honetan, hartutako arriskuak kontuan izan ahal izateko.

Berreskurapen balioari dagokionez efektiboa sortzen duen aktiboa seguruak direnean, erabilpen balioan oinarritzen da. Kaxa fluxuen kalkulua egin da ondorengo 5 urteetarako, 2% ko hazkuntza bat hartzen delarik, inflazio tasaren joera hartu ahal izateko. Itxarondako fluxu tasa hauek $8,84\%$ ko deskontu tasa batean deskontatu dira. Era berean, 6 hilabetetik behin, fluxuen aktualizazio bat egiten da, aldaketa posible guztiak barneratu ahal izateko. 2017ko abenduaren 31ean egindako lanari buruz, aurreko urteko testean ateratako balioak ez direla aldatu eta lortutako desbidazioak, ez dutela aldatuko aurreko ekitaldiko konklusioak ikusi da.

Behin narriadura testa bukatuta, Caixabank-ek, sentsibilitate test bat egiten du, bariabilitate garrantzitsuenetan. Modu honetan, ondorengo bariazio posibleak ezarri dira:

- Deskontu tasa $\pm 0,5\%$
- Hazkuntza tasa $\pm 0,5\%$

Hau egitearen arrazoia, berreskurapen balioa, berreskuratu daitekeen zenbatekoaren gainetik jarraitzen duela. Analisiaren ondoren, ez da ikusi narriadura egin behar delarik 2017 ekitaldian efektiboa sortzen duten unitate bankariotan.

Azkenik, ez da existitzen arrazoizko aldaketa posiblek hipotesietan edo proiektioetan arrisku handirik ekarriko duenik narriadurarekiko merkataritza fondo bateratuetan 2017 ekitaldian.

Beraz, Caixabank S.A. enpresak, ateratako datu guztiak aztertuta, efektiboa sortzen duten unitateetan banatutako merkataritza fondo bateratuan narriadura ez dela egin behar erabaki da.

6.9 Banco Sabadell S.A.

Sabadell bankua, Espainiar enpresa da, banka sektorean sartuta dagoena. Bere sede operatiboa, San Cugat del Vallesen dago kokatua eta bere sede korporatiboa, Bartzelonan bertan dago.

Bere urteko kontuak begiratzeko baditugu (Banco Sabadell S.A, 2017), bere merkataritza fondo bateratuak, 1.019.440 mila euro-ko balioa dauka 2017 ekitaldian. Ikusi dezakegun bezala ondorengo eran banatzen da merkataritza fondo bateratua efektiboa sortzen duten unitateen artean:

Taula 29
Sabadell-en merkataritza fondo bateratuaren banaketa (mila eurotan)

	2017	2016
Fondo de comercio:	1.019.440	1.094.526
Banco Urquijo	473.837	473.837
Grupo Banco Guipuzcoano	285.345	285.345
Sabadell United Bank, N.A.	-	72.960
Procedente de la adquisición de activos de Banco BMN Penedés	245.364	245.364
Resto	14.894	17.020

Iturria: (Banco Sabadell S.A, 2017, or. 305)

Legeak esaten duen moduan, Sabadell S.A. bankuak narriadura posibleak aurkitu ahal izateko merkataritza fondo bateratua, analisi bat burutu du urtero bezala.

Erabilitako balorazio metodoa, banatzeko irabazi garbien deskontu tasa da beraien aktibitatearekin lotuak direnean. Hauek banku barruan kalkulatuak izan dira, 5 urteko proiektioarekin kalkulatuak, hau da, 2022 urtera arte. Kontsideratzen da 2022 urterako, irabaziak oraingo igoeran mantenduko direla, beraz, %2-ko hazkuntza tasaren gain kalkulatuak da bere balioa.

Enpresak erabili duen deskontu tasa %10,2-koa da. Hau kalkulatu ahal izateko, CAPM-metodoa erabili delarik (Capital Asset Pricing Model). Tasa honen kalkuluan, espainiar estatuko arrisku gabeko bonoen errentabilitate tasa gehi merkatuko prima bat erabiltzen da. Bere kalkulurako, ondorengo formula erabiltzen da (Carlos Almenara, 2017):

$$E(ri) = rf + \beta [E(rm) - rf]$$

Bertan:

- **E(ri)**: Itxarondako errentabilitate tasa aktibo batentzat
- **rf**: Arriskurik gabeko aktiboaren errentabilitatea.
- **β** : Kotizatzen duen merkatuarekiko bariazio erlatiboaren errentabilitatea. Hau da, IBEX-a %10 igotzen bada eta koefiziente hau 1,1-ekoa bada, bere akzioak, %11ean igoko dira adibidez.
- **E(rm)**: Kotizatzen duen merkatutik espero den errentabilitate tasa.

Erabilitako bariante garrantzitsuenak proiektio finantzarioak kalkulatzeko momentuan, ondorengoak dira: bitartekaritza marjinaren eboluzioa eta galdu-irabazien partiden eta kaudimenaren eboluzioa.

Hau guztia kalkulatu ondoren, bai era global batean, baita efektiboa sortzen duten unitateetan indibidualki, ateratako ondorioak, narriadurarik ez burutzea izan da.

Era gehigarri batean, sentsibilitate froga bat egiten du enpresak. Hau egin ahal izateko, barianteak era indibidualean aldatzen direlarik eta era horretan narriadurarik egon daitekeelaren arriskua ikusi daiteke. Era honetan, egin diren sentsibilitate testeko aldaketak ondorengoak izan dira:

- 2022an egongo diren komisioen %15-eko murrizketa bat.
- Arriskuaren kostuaren %50eko hazkuntza 2022 urtean.
- Gastuaren hazkuntza biderkatzaile batentzat 5 aldiz itxarondako inflazioaren gastuetan 2022urterako.
- %1eko hazkuntza deskontu tasan.
- %0,5-eko hazkuntza itxarondako kapital minimoan urte bakoitzean.
- Hazkuntza tasa ez aplikatzea.
- Hipotesi berri bat aplikatzea, bariante klabe guztien barianteak era bateratu batean gertatuko balira bezala kalkulatu.

Hau guztia ikusi ondoren, Banco Sabadell S.A. enpresak, narriadurarik ez dela burutu behar erabaki du 2017 ekitaldian.

6.10 REE S.A.

Red Electrica de España S.A. edo REE S.A enpresa, espainiar enpresa talde bat da, elektrizitatearen operadore bezala ekiten duena. Enpresa hau 1985ean sortu zen eta bere sede Madrilen kokatuta dago.

Bere urteko kontuak begiratzen baditugu,(REE S.A., 2017) merkataritza fondo bateratua ez dagoela konturatuko gara. Ikusten dugunez, azertu ditugun eta azertuko ditugun enpresen artean, bakarra da hau gertatzen dena. Honen arrazoia, merkataritza fondo bateratua es daukala 2017ko abenduaren 31ean da. Hau, beraiekin kontaktuan ipini ostean mezu bidez atera dugu.

Ibex 35-eko 10 enpresa handienak azertu ondoren, eta era gehigarri batean, beste bi enpresa aztertzea erabaki da, izan ere, 10 enpresa handienetatik urruntzean erroreak handitu daitezkeela ulertzen dugu, izan ere, enpresa garrantzitsuenak edukiko dituzten espezialista eta botere handitik urruntzea bilatzen da. Modu honetan, Abertis Infraestructuras S.A eta Acciona S.A. enpresak aztertuko dira.

6.11 Abertis Infraestructuras S.A.

Abertis Infraestructuras S.A., 2003an fundatu zen enpresa espainiarra da, bere sede Nagusia Madrilan duena eta sede operatiboa Bartzelonan. Bere zeregina, autopisten gestioa eta telekomunikazioko azpiegiturak direlarik.

Merkataritza fondoari dagokionez, bere urteko kontuetan begiratzuz gero (Abertis Infraestructuras, S.A, 2017), ondorengo taula aurkitu dezakegu merkataritza fondo bateratuaren eboluzioa urtean zehar aztertzen duena:

Taula 30
2017ko mugimenduak Abertis Infraestructuras, S.A (milioi eurotan)

	Fondo de comercio
A 1 de enero de 2017	
Coste	4.550.461
Amortización acumulada y pérdida de valor (deterioro)	-
Valor neto contable	4.550.461
2017	
Valor neto contable apertura	4.550.461
Diferencias de conversión	(29.457)
Altas	-
Bajas (neto)	-
Traspasos	-
Cambios de perímetro y combinaciones de negocio	35.689
Dotación a la amortización ⁽¹⁾	-
Pérdidas de valor	-
Otros	-
Traspaso a activos mantenidos para la venta y operaciones interrumpidas (ver Nota 6)	(134.568)
Valor neto contable al cierre	4.422.125
A 31 de diciembre de 2017	
Coste	4.422.125
Amortización acumulada y pérdida de valor (deterioro)	-
Valor neto contable	4.422.125

Iturria: (Abertis Infraestructuras, S.A, 2017, or. 93)

Taula begiratzuz, ikusi dezakegu merkataritza fondo bateratua murriztu egin dela 2016 urtetik 2017ra bitartean. Honen arrazoietakoa bat, atzerrian egindako negozio konbinaketak direnez, moneta aldaketaren eragina izan da. Bestalde, eta era garrantzitsuago batean, urteko kontu bateratuetan 6. Puntuaz azaltzen duenez, Abertis S.A. enpresak, bere zeregina autopisten mantenuan zentratzeko helburua dauka. Hau egitearen ondorioz, enpresak Hispasat-en zeukan partizipazioak desinbertitzearen prozesua ekin zuen 2017ko azaroaren 28an. Honen eraginez, bere merkataritza fondoaren balioak, 4134.568.000€-tan jaitsiz.

Merkataritza fondoaren banaketa, efektiboa sortzen duten unitateen banatuta, taldeko zuzendaritzak detektatu duen bezala, bakoitzaren segmentuarekin, ondorengoa da:

Taula 31
MFB-aren banaketa Abertis, S.A. (milioi eurotan)

	31 diciembre 2017	31 diciembre 2016
Autopistas		
Subgrupo HIT/Sanef	2.824.087	2.824.087
Autopista Central ⁽¹⁾	523.640	546.665
Iberpistas/Castellana	308.224	308.224
Avasa	245.650	245.650
Subgrupo A4	181.305	181.305
Aucat	178.447	178.447
Túneles	37.099	37.099
Rutas del Pacífico ⁽¹⁾	26.337	27.495
TTPL (ver Nota 5.i) ⁽¹⁾	23.754	-
Los Andes ⁽¹⁾	20.347	21.242
Libertadores ⁽¹⁾	17.064	17.814
JEPL (ver Nota 5.i) ⁽¹⁾	9.007	-
Aulesa	9.985	9.985
Autopista del Sol ⁽¹⁾	8.914	9.306
Subgrupo Emovis	6.711	6.716
Otros ⁽¹⁾	1.554	1.858
	4.422.125	4.415.893
Telecomunicaciones ⁽²⁾		
Subgrupo Hispasat	-	134.568
	-	134.568
Fondo de comercio	4.422.125	4.550.461

Iturria: (Aberti infraestructuras, S.A, 2017, or. 97)

Balio narriadurari dagokionez, balantzearen itxiera bat dagoen bakoitzaren eta aktiboren baten balio narriaduraren aztarnarik aurkitzen bada, adibidez, trafikoaren jaitiera handi bat edo kalkulu makroekonomiko baten balio murrizketa handiak, narriaduraren testa egiten da. Taldeak, berreskuratu daitezkeen balioa kalkulatu du, ondorengo jarraibideak jarraituz:

- Inbertsioak, fluxuak sortuko dituen urteak kalkulatu du (3-43 urte bitartean).
- 2016ean ipini ziren narriaduraren testetako datuen eboluzioa aztertu da, era berean, hipotesi garrantzitsuenen datuak bezala. Bertan ez dira desbideraketa garrantzitsuak aurkitu.
- Sarrera eta gastuen proiektzioa, ondorengo jarraibideekin:
 - Sarreraren kasuan, KPI-ren eboluzioa lana egiten den herrialde bakoitzerako. Autopisten kasuan herrialde bakoitzeko organoek emandako BPG-a ere hartu da kontuan.
 - Gastuei dagokionez, KPI-aren datuak eta aktibitatearen eboluzioaren proiektzioak eduki dira kontuan.
 - Azkenik, enpresaren beraren esperientzia hartu dute kontuan.
- Sarrera eta gastuetako datu hauek, deskontu tasarekin aktualizatu egin dira, arriskurik gabeko etorkizuneko diruren gehikuntza kontuan edukitzeko.

Orain esandako guztiaren emaitzak enpresan, ondorengoak izan ziren:

Taula 32
MFB-aren banaketa Abertis, S.A. (milioi eurotan)

Unidad generadora de efectivo	Último año proyección (plazo concesión)	Crecimiento anual acumulado (2017 – Fin concesión)				
		IPC	Tarifas	Actividad (IMD)	Gastos	Tasa descuento
Avasa	2026	2,15%	2,18%	2,30%	1,78%	5,18%
Iberpistas/ castellana	2029	2,19%	2,09%	1,90%	2,39%	5,14%
Aucat	2039	2,08%	2,08%	1,86%	2,94%	6,02%
Túnel	2037	2,07%	2,05%	1,57%	2,52%	5,99%
Subgrupo HIT/ Sanef	2031-33	1,83%	1,26%	1,46%	1,59%	4,84%
Subgrupo A4	2026	1,50%	5,75%	1,95%	1,18%	5,24%
Subgrupo Arteris	2033-47	4,01%	4,83%	4,50%	3,83%	10,80%
Autopista Central	2031	3,38%	6,77%	3,06%	2,94%	7,45%
Subgrupo Abauchi III ^(*)	2026	3,38%	3,02%	4,05%	3,21%	7,45%
Metropistas	2061	1,93%	3,48%	1,19%	2,60%	11,27%
TTPL y JEPL	2026	4,71%	4,80%	8,43%	4,15%	10,24%

I

Iturria: (Aberti infraestructuras, S.A, 2017, or. 101)

Datu hauekin, gero konklusio batzuk atera behar ditu enpresak eta kasu hauetan, Aberti S.A. enpresak, ondorengo emaitzak atera ditu:

➤ Hit/Sanef (Francia)

Kasu honetan, aipatzekoa da sarreretan egon de hazkuntza, izan ere, 2017 urtean, bere aurrekontuetan ateratakoak baina handiagoa da eta baita 2016ean egin zen testean ateratakoak baina handiagoa. Lortutako berreskurapen balioa handiagoa da merkataritza fondo bateratuko baina eta asignatutako aktiboetako baina.

➤ Arteris (Brasil)

Alde batetik, esateke dago 2017ko balioa, 2016eko narriaduraren testetan ateratakoaren berdina dela. Bestalde Hipotesi makroekonomikoen zenbatekoaren eboluzioa, itxarondakoa baina zerbait hobea izan da. Modu honetan, kontabilitate balioa baina handiagoa da berreskurapen balioa.

➤ Estatuko sozietateak

Kasu guztietan, kontabilitate balioa txikiagoa da berreskurapen balioa baino, baina Iberpistas/Castellana eta Aucat enpresen kasua, jasan dezaketen balioaren murrizketa %15ekoa izan daitekeen bitartean, Avasa-renak, %5a bakarrik jasan dezakete.

➤ Txileko sozietateak

Autopista Central aktiboaren kontrola 2016ean hartu zela kontuan izanda, datu makroekonomikoen eragina txikiagoa da, hauek aurreikusteko erraztasun handiagoagatik. Bestalde, bere berreskurapen balioa, arrazoizko balioaren oso antzekoa da.

Abauchi III-ren kasuan, berreskurapen balioa handiagoa da kontabilitate balioa baino.

➤ A4 (Italia)

A4 aktiboaren berreskurapen balioa eta arrazoizko balioaren balioak berdinak izango dira. Beraz, aldaketak egonez gero erabilitako hipotesietan, narriaduraren arriskua ez litzateke agertuko.

➤ Metropistas (Puerto Rico)

Lehenik eta behin esan beharra dago 2015ean egon zen urakanaren ondorioz, 2015etik, adierazle makroekonomikoek behera egin dute Puerto Ricon. Ala eta guztiz, 2017ko datu makroekonomikoak, 2016ean aurreikusitako maila berbera jarraitu dute. Beraz, aktiboaren narriadurak ez dauka balorazio arazorik.

➤ TTPL y JEPL (India)

Bere berreskurapen balioa maila berean egongo zen ipinitako arrazoizko balioarekin.

Hau guztia kontuan izanda, 2017 urtean, merkataritza fondo bateratuari ez zaiola egotzi balio narriadurarik merkataritza fondo bateratua osatzen eta efektiboa sortzen duten aktiboei.

6.12 Acciona, S.A.

Acciona enpresa, 1997an sortutako eraikuntza enpresa da Entrecanales y Tavora eta Cubiertas y MZOVG enpresen bateratzearen ondorioz sortua. Gaur egun, energia garbien ekoizpenean nabarmentzen da. Horretarako, Nafarroan parke eoliko garrantzitsuenak ustiatuz.

Bere merkataritza fondo bateratuan barneratuz, ondorengo taula atera dezakegu 2017ko enpresak eskainitako urteko kontu bateratuetan (Acciona S.A., 2017):

Taula 33
2017ko mugimenduak (milaka eurotan)

	Saldo a 31.12.16	Altas	Deterioros	Otras variaciones	Saldo a 31.12.17
Subgrupo Geotech holding	--	117.207	--	(10.860)	106.347
Subgrupo Acciona Facility Services	50.962	--	--	--	50.962
Subgrupo Acciona Agua	27.976	--	--	--	27.976
Otros	346	--	--	19	366
Total	79.284	117.207	--	(10.841)	185.650

Iturria: (Acciona s.a, 2017, or. 66)

Ikusi dezakegun bezala, 2016 urtetik 2017 urtera dagoen aldaketa, merkataritza fondo bateratua 79.284.000 eurotan igo da. Honen zergatia,, enpresak 117 milioi euroko partida berria ireki duela da. Zehazki, "Geotech Holding" eraikuntzako enpresa australiarra bereganatu zuelako 2017ko martxoan, enpresaren azpitaldean sartuz.

Taula 34
Negozio konbinaketaren xehetasunak

Subgrupo	Coste de adquisición	Porcentaje adquirido	Valor contable del 100% de la compañía	Purchase Price Allocation (PPA)	Fondo de comercio/DNC
Subgrupo Geotech Holding	147.483	82,40%	19.963	13.826	117.207

Iturria: (Acciona s.a, 2017, or. 24)

Bestalde, balio narriadurari dagokionez, narriaduraren testa egin da, bai Acciona Facility Services eta Acciona Agua azpitaldeentzat. Honetarako, urteko kontu hauetan 4.2 E puntuan azaldutakoa jarraitzen da. Bertan esaten denez, balio narriaduraren testa egin ahal izateko, etorkizunean sortu daitezkeen kutxa fluxuko mugimenduak aztertuko dira, efektiboa sortu dezaketen unitate guztietarako. Datu hauek lortu ahal izateko, zenbait estimazio egingo dira irabazi eta galera posibleak sektorearen barruan, edukitako esperientzia eta espero duguna etorkizunerako. Aurreikuspen hauek, bost ureko eperako aterako dira.

Bestalde, azken urteko hondar-balioa kalkulatzeko da kaxa fluxuko balio normalizatuan, ondoren honi hazkuntza tasa bat ipintzen zaiolarik. Tasa hau ezingo da izan azken urteetan ezarritako baina handiagoa, edo epe luzera estimatzen dena efektiboa sortzen den unitateak dauden merkatuaren estimazioarenak.

Kutxako fluxuen deskonturako erabiliko den zenbatekoa, kapitalaren batezbesteko koste ponderatua (WACC) izango da, negozio bakoitzaren arabera aldatu egingo dena. Honen kalkulurako kontuan izango da batezbesteko atzerapena urtean zehar.

Azkenik, zehaztuko da:

- Zorraren balioa, batezbesteko zerga tasarekiko kalkulatua herrialde bakoitzerako
- Bakoitzaren kapitalaren balio estimatua, arrisku tasarekiko beta-reekiko eta merkatuko prima bat kontuan izanda.

Hau guztia kontuan izanda, atera diren konklusioak Acciona S.A. enpresarako, merkataritza fondoak ez duela narriadurarik jasoko izan da.

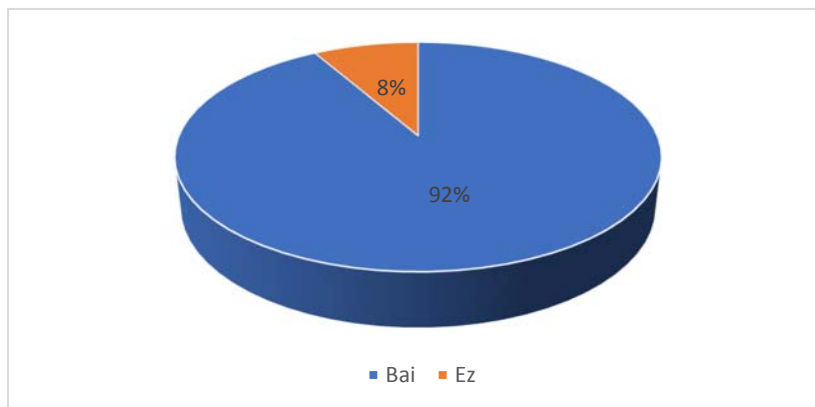
Hau guztiaz gain, sentzibilitate analisi bat ere egiten da. Nagusiki, eragiketen marjina, beherapen tasaren eta handitze tasarentzat. Hau egitearen arrazoia, estimazioetan egon daitezkeen aldaketa posibleak detektatzea da. Hauen emaitzak 2017.urtean, era global batean, narriaduraren testaren emaitzak aldaketarik ez duela izango da.

Hau guztia enpresak kontuan izan ondoren lortu duen konklusioa, 2017 urtean, merkataritza fondo bateratuak ez dutela balio narriadurarik jasan behar izan da.

7. Grafikoak

Ondoren, orain arte aztertu ditugun IBEX-35-eko 12 enpresen informazioa, grafiko desberdinen bitartez adieraziko dugu. Honetarako, lehenik eta behin, ondorengo grafikoan, zenbat enpresek burutu duten merkataritza fondo bateratuaren azterketa bat aztertuko dugu:

Grafiko 1
Merkataritza fondo bateratua urteko kontuetan



Ikusi daitekeen bezala, enpresen gehiengoak eta era absolutu batean, merkataritza fondo bateratuaren azterketa egiten dute. Enpresa bakarra ez duena hau burutzen, REE S.A. da. Izan ere, ez du negozio konbinaketarik murrizten.

Behin merkataritza fondo bateratua aztertzen dela ikusita, enpresa bakoitzak zein metodologia erabiltzen duen ikusi behar da, bere berreskurapen balioa kalkulatzeko orduan. Honetarako, ondorengo taula bitartez, enpresa bakoitzak zein hipotesi erabiltzen dituen ikusi ahal izango dugu. Honetarako, gehien erabiltzen diren datuak zein enpresak erabiltzen dituzten ikusiko dugu:

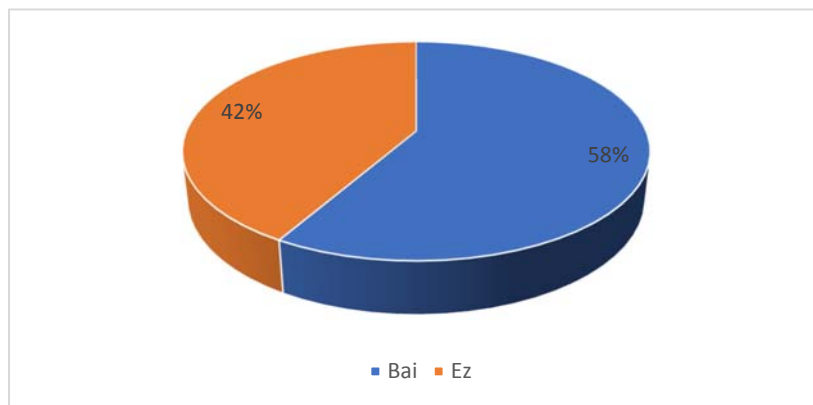
Taula 35
Erabilitako hipotesi nagusiak

ENPRESAK	Aurrekontua	kaxa-fluxuen proiektzioa	Hazkuntza-tasa	Aurreko ekitaldietako emaitzak	Deskontu tasa	Datu makroekonomikoak
BBVA S.A.		✓	✓		✓	
Iberdrola S.A.			✓		✓	✓
Santander S.A.		✓	✓		✓	✓
Telefonica S.A.			✓		✓	✓
Endesa S.A.		✓	✓		✓	
Repsol S.A.				✓		✓
Inditex S.A.	✓	✓	✓		✓	
Caixabank S.A.		✓	✓		✓	
Sabadell S.A. *						
REE S.A. **						
Abertis S.A.				✓	✓	
Acciona S.A.	✓					
TOTALA	2	5	7	2	8	4

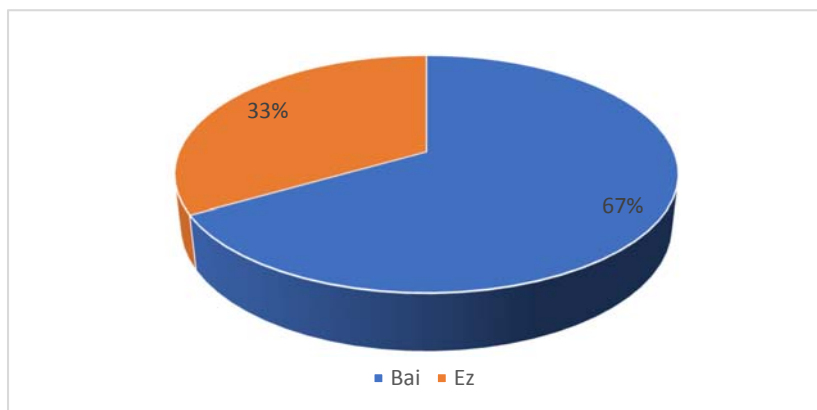
* Sabadell S.A.-ren kasuan, banatzeko irabazi garbien deskontu tasan oinarritzen da merkataritza fondo bateratuaren berreskurapen balioa.
**REE-ren kasuan ez da daturik agertzen, izan ere, lehenago aipatu bezala, ez dauka merkataritza fondo bateraturik.

Beraz, ikusi dezakegun bezala, deskontu tasa eta hazkuntza tasa dira gehien erabili diren hipotesiak. Ondorengo grafikoekin, hauek zein proportziotan erabili diren ikusi ahalko dugu:

Grafiko 2
Hazkuntza-tasaren erabilpena

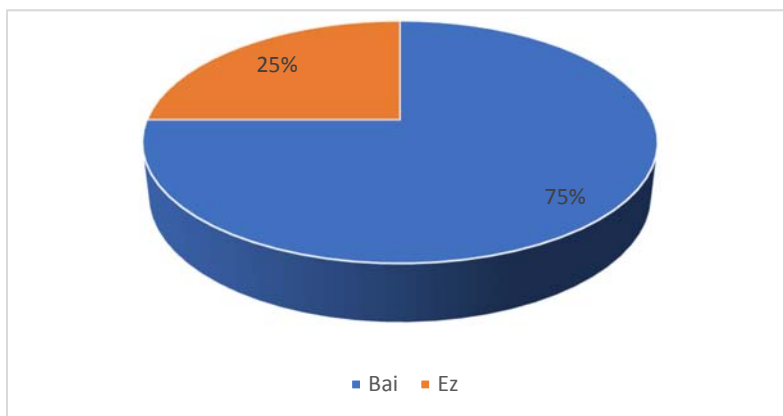


Grafiko 3
Deskontu-tasaren erabilpena



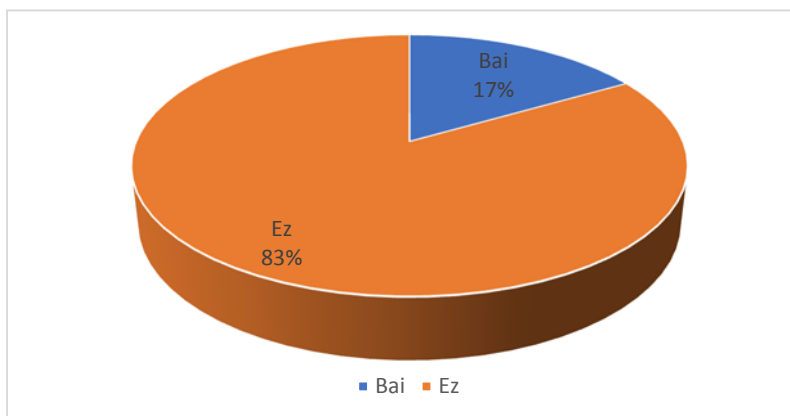
Merkataritza fondo bateratuaren narriadura egin ostean, zenbait enpresek, sentzibilitate testa burutzea erabakitzen dute. Ondorengo grafikoan ikusi daitekeen bezala, guk aztertutako enpresen hiru laurdenek burutzen dute ondorengoak:

Grafiko 4
Sentsibilitate testa burutzearen ehunekoa



Enpresek burutu beharko duten azken pausoa, merkataritza fondo bateratuaren balio narriadura burutu behar de erabakitzea izango da. Baian ikusi dugun bezala, oso enpresa gutxik burutzen dute hau. Guk aztertu ditugun 12 enpresetatik, soilik, 2 enpresek burutu dute eta:

Grafiko 5
MFB-ari narriadura burutu dieten enpresak 2017 ekitaldian



8. Ondorioak

Lan honen helburua, merkataritza fondo bateratuaren erabilera zehaztea izan da. Honetarako, zenbait kontzeptu zehaztu ondoren, merkataritza fondo bateratuak dauzkan legediak ikusi behar ziren lehenik eta behin. Ondoren, Ibex-35eko enpresak aztertzeraz pasatu, honen erabilera ikusteko asmoarekin.

Era honetan, lehenik eta behin, negozio konbinaketa aztertu da. Honetatik, negozio konbinaketa egiteak, eragin positibo ugari eduki ditzakela enpresa barruan atera daiteke. Izan ere, enpresaren hazkuntzan lagundu dezake era desberdin askotan, adibidez, lehiakortasuna irabaziz edo teknologia berriak eskuratuz.

Hau aztertu ondoren, merkataritza fondo bateratua aztertzeraz pasatu, bere definizioa eta legedia ikusiz. Puntu honetan, zenbait konklusio atera daitezke.

Lehenik eta behin, legediari dagokionez, ikusi dezakegu desberdintasun handia dagoela marko Espainiarraren eta Europar Batasuneko legediaren artean. Hau seguraski, urte gutxi barru aldatuko den gauza da, Espainiar estatuko legedia aldatu beharko delarik, estatu barruan enpresen kontabilitatearen antzekotasuna bilatuz eta garatzen dagoen globalizaziora moldatuz. Era honetan, enpresa txiki eta ertainek, merkataritza fondo bateratuaren erabilera, Europar Batasunekoaren moduan egiteko asmoarekin.

Gainera, ikusi dugun bezala, merkataritza fondo bateratuak arazo asko sortu dituen gaia izan da kontabilitatearen barruan. Espainiar legediak, azken 20 urteetan aldaketa handiak eduki ditu. Zehazki, azken 11 urteetan, 5 aldaketa eduki ditu, azkenekoa, 2016ean eginik, lehenago ikusi dugun bezala eta 4. taulan ikusi dezakegun moduan.

Bestalde, merkataritza fondo bateratuaren garrantzia azpimarratu behar da azken urteetan. Izan ere, XXI mendean, enpresek internazionalizazio prozesua handitu egin dute, beraien inbertsioak atzerriko enpresetan eginez eta kasu batzuetan, hauen kontrola lortuz. Era honetan, negozio konbinaketak sortu egiten dira, eta beraz, merkataritza fondo bateratuaren balioa sortu egiten da enpresak urteko kontu bateratuak aurkeztu behar dituztenean. Merkataritza fondo bateratuaren tratatzeko era, ez dago oso ondo zehaztua oraindik kontabilitatean. Hau esatearen arrazoia, bi hipotesietan dago oinarrituta. Alde batetik, Europa legediaren eta Espainiar legediaren artean aurkitu dezakegun desberdintasuna dago. Beste alde batetik, Espainiar legediak, aldaketa asko egon dira azken urteetan, izan ere, 2007 urtetik, 4 aldaketa izan dira merkataritza fondo bateratuaren erabileran, amortizazioa egin edo ez eta fiskalki erabili beharreko tratamendua direla eta. Beraz, honen erabileran, desadostasun ugari daudela esan dezakegu.

Lana bukatzeko, Ibex 35-eko enpresa handienak aztertu dira lanean (baita beste bi enpresa ez daudenak garrantzitsuen artean). Hau egin ostean ikusi dugu, Ibex-35-eko enpresek, Europar Batasuneko legedia jarraitzen dutela era orokor batean.

Ondorioz, guk atertu ditugun Ibex-35 enpresa hauek egin beharrekoa, lehenik eta behin, merkataritza fondo bateratuaren banaketa izango da, efektiboa sortzen duten unitate desberdinen artean. Unitate bakoitzari, era proportzional eta egoki batean ezarri behar zaio honen balioa. Enpresa gehieneko ez dute aipatzen urteko kontu bateratuetan hau egiteko zein metodologia erabiltzen duten baina hau egiteko bi modu

daude. Alde batetik, enpresa barnean kalkulatzeko erabaki daiteke eta bestetik, enpresatik kanpo dauden espezialistek utzi hau egiten. Honen zehaztearen zailtasuna, merkataritza fondo bateratuak daukan berezitasunean dauka arrazoia, izan ere, naiz eta aktibo bat izan taldearentzat, enpresaren urteko kontu indibidualetan hau ez da aurkitzen, ez nagusiaren kontabilitatean, ezta filialaren kontabilitatean ere ez, beraz zailagoa egiten du hau kalkulatzeko.

Merkataritza fondo bateratuaren zenbatekoa zehaztu ondoren, enpresak, urtean behin narriadura testa egin beharko du gutxienez. Gainera, narriadura egon denaren edo egon daitekeelaren arrastoak ikusten direnean edozein unitatetan, hau ere egitera derrigortua egongo da enpresa. Hau egon denaren aztarnak, enpresa kanpoko egoerek determinatu dezakete, adibidez, herrialde bateko diruaren jaitsiera edo lehiakide indartsu baten sarrera. Baita enpresa barneko egoera batek, adibidez, planta baten galerak.

Aztertu ditugun enpresetan, hau izan da normalean egin dena, baina zenbait enpresek ez dute hau jarraitu, edo gutxienez, hau ez da honela agertzen urteko kontu bateratuetan. Izan ere, Telefonica S.A., Endesa S.A. eta Banco Sabadell S.A. enpresek, ez dute aipatzen narriadura egoteko aztarnak ikusten badira hau egiten dutenik. Hauek bakarrik urtean behin egiten dutela aipatzen dute. Honek ez du esan nahi ez dutenik aztertzen narriadura egon daitekeela ikusten dutenean, soilik ez dute aipamenik egiten. Acciona S.A. enpresak, ez du aipatzen noiz eta zein baldintzapean egiten duen narriaduraren testa, baina aurten egin duela ikusi daiteke.

REE S.A.-ren kasua bai dela aipagarria, izan ere, bere urteko kontu bateratuetan ez da merkataritza fondo bateratuaren aztarnarik ikusten. Honen arrazoia, beraiekin kontuan ipini ondoren, REE S.A. enpresa Espainian bakarrik jarduten duela da. Honekin esan nahi dena, ez duela negozio konbinaketarik burutu, eta beraz, ez daukala merkataritza fondo bateraturik enpresako kontabilitatean da.

Behin aztertuta zein kasutan egiten den balio narriaduraren testa, enpresa bakoitzak azterketa nola egiten duen aztertu behar da. Puntu honetan da desberdintasunak ikusten diren tokia, enpresa bakoitzak era desberdinean egiten baitu bere berreskurapen balioaren kalkulua.

Izan ere, enpresek, balio berreskuragarria eta liburu-etako balioa alderatu behar ditu narriadura egon den ikusteko, izan ere, balio berreskuragarria, liburu-etako balioa baina txikiagoa bada, honek balio galera bat eduki duela esan nahiko du. Beraz, narriadura zuzkitu beharko zaio. Balio berreskuragarria kalkulatzeko orduan, arrazoizko balioaren eta balio erabilgarriaren artean handiena izango da honen balioa. Arazoa, eta enpresen artean desberdintasuna dagoen puntua hau izanik, balio erabilgarriaren zenbatekoa zehazterako orduan iristen da. Izan ere, balio erabilgarriari zenbateko bat ezarri behar zaionean, honek ez dauka formula zehatz bat. Honen balioa, aktibo honetatik jasotzea espero den balioa da, sortuko dituen fluxuetan kalkulatu. Hau kalkulatzeko, enpresa bakoitzak bere aktibitate, merkatu eta esperientzia desberdinetatik ateratzen du, datu makroekonomiko eta mikroekonomiko desberdinak erabili daitezke beraz. Hauek aukeratzeko eta kalkulatzeko orduan, enpresa bakoitzak, bere estimazio, esperientzia eta hipotesiak erabiltzen ditu.

Enpresa bakoitzak narriadura testa egiteko berreskurapen balioaren kalkuluan erabilitako hipotesi eta estimazioak desberdinak izan dira kasu guztietan, gutxienez, lan honetan zehar aztertu diren 12 enpresetan. Hazkuntza tasa eta deskontu tasa, enpresa gehienek erabiltzen dituzten hipotesiak dira, zehatz mehatz, 7 eta 8 enpresek erabili dituzte (edo urteko kontu bateratuetan aipatzen dira) hurrenez hurren datu hauek. Beraz, hazkuntza tasa, enpresen %58,33ak erabiltzen dutela estimatzen da, eta deskontu tasa, %66,66ak. Kaxako-fluxuen proiektzioa (5 enpresek) eta beste zenbait datu makroekonomiko (4 enpresek) inguruko informazioa ere asko erabiltzen diren datuak dira. Hemendik ateratzen bagara, enpresek, beste zenbait datu ere erabiltzen dituzte (adibidez aurrekontuak, beste ekitaldi batzuetako emaitzak, UGE-ko plan estrategikoak edo diruaren momentuko balioa). Beste enpresa batzuek, beraien jarduerarako oso zehatzak diren zenbait datu ere erabiltzen dituzte. Adibidez, Repsol S.A. enpresak, petrolio eta gasaren momentu bakoitzeko prezioa erabiltzen ditu merkataritza fondo bateratuaren berreskurapen balioaren kalkulurako.

Behin balio berreskuragarria eta kontabilitate balioa alderatuta, enpresa batzuek, egokitzat hartzen dute sentzibilitate test bat burutzea. Honen zergatia, enpresek beraien kalkuluetan eta erabilitako estimazioetan egindako errore posibleak murriztea izango litzateke. Modu honetan, erabilitako hipotesi guztietan edo batzuetan, zenbait desbiderazio txiki sartzen dituzte, era indibidualean. Desbideraketa txiki horiek zenbateko eragina edukiko luketen kalkulatzeko eta honek narriadura ekarriko luketen jakin ahal izateko egiten da hau.

Modu honetan da enpresek balio narriadura egon den enpresako merkataritza fondo bateratuan aztertzen duten era. Baina enpresa hauen urteko kontuetan, normalena, lan guztia egin ondoren, balio narriadura ez egitea merkataritza fondo bateratuan izaten da erabakitzen den erabakia. Izan ere, aztertutako enpresen artean, soilik, 2 enpresek burutzen dute merkataritza fondo bateratuan balio narriadura (%18,18ak soilik).

Beraz ikusi dezakegu, naiz eta enpresa guztiek egin merkataritza fondo bateratuaren narriaduraren analisia, eta enpresa gehienek, test honen sentzibilitate testa burutu, errealitatean, oso arraroa izaten dela merkataritza fondo bateratuaren narriadura aurkitzea enpresa batean.

Bibliografía

URTEKO KONTU BATERATUAK

Aberti infraestructuras, S.A. (2017). Cuentas anuales de Abertis infraestructuras, S.A. y sociedades dependientes. Iturria: <https://www.abertis.com/es/el-grupo/informacion-financiera/informe-anual>

Acciona S.A. (2017). Cuentas anuales de acciona S.A. Iturria: <https://www.acciona.com/es/accionistas-inversores/informacion-financiera/>

Banco Sabadell S.A. (2017). Cuentas anuales consolidadas del Grupo Banco Sabadell. Iturria: <https://www.grupbancsabadell.com>

BBVA S.A. (2017). Cuentas anuales consolidadas BBVA S.A. Iturria: <https://accionistaseinversores.bbva.com>

Caixabank S.A. (2017). Cuentas anuales conoslidadas Caixabank S.A. Iturria: <https://www.caixabank.com>

Endesa S.A. (2017). Cuentas anuales conoslidadas Endesa S.A. Iturria: <https://www.endesa.com/es.html>

Grupo Santander, S.A.. (2017). Cuentas anuales consolidadas Grupo Santander. Iturria: <https://www.santander.com>

Iberdrola, S.A. (2017). Cuentas anuales consolidadas Iberdrola, S.A y sociedades dependientes. Iturria: <https://www.iberdrola.com/>

Inditex S.A. (2017). Cuentas anuales consolidadas Inditex S.A. Iturria: <https://www.inditex.com/>

REE S.A. (2017). Cuentas anuales consolidadas REE S.A. Iturria: <http://www.ree.es/es/>

Repsol S.A. (2017). Cuentas anuales consolidadas Repsol S.A.

Iturria: <https://www.repsol.com/>

Telefonica S.A. (2017). Cuentas anuales consolidadas Telefonica S.A.

Iturria: <https://www.telefonica.com>

BIBLIOGRAFIA ZIENTIFIKOA

Cuantificación del coste de la combinación | Libro de contabilidad. (d. g.).

Berreskuratua 2018(e)ko maiatzakaren 7a, -(e)tik

<https://www.contabilidadtk.es/cuantificacion-del-coste-de-la-combinacion.html>

Josep Sotelo. (2017, urtarrilak 23). Fiscalistes CEC | Nuevo tratamiento contable y fiscal

del fondo de comercio a partir del 2016. Berreskuratua 2018(e)ko apirilakaren

16a, -(e)tik <http://www.fiscalistescec.cat/2017/02/15/nuevo-tratamiento-contable-y-fiscal-del-fondo-de-comercio-a-partir-del-2016/>

Igor Alvarez, Izaskun Ipiñazar, José Ignacio Martínez, & Jose Manuel Rodriguez. (2008).

Urteko kontuen baterakuntzarako oinarrizko gidaliburua. Andoain: Elhuyar.

Carlos Almenara. (2017, otsailak 12). Modelo de valoración de activos financieros

(CAPM). Berreskuratua 2018(e)ko abuztuakaren 24a, -(e)tik

<http://economipedia.com/definiciones/modelo-valoracion-activos-financieros-capm.html>

elEconomista.es. (d. g.). Cotización de IBEX 35 en tiempo real - Índice - resumen -

Volumen - elEconomista.es. Berreskuratua 2018(e)ko ekainakaren 29a, -(e)tik

<http://www.eleconomista.es/indice/IBEX-35/resumen/Volumen>

Gregorio Labatut Serer. (2016). Amortización fondo de comercio a partir del 1 de

enero de 2016. | Gregorio Labatut Serer. Berreskuratua 2018(e)ko apirilakaren

16a, -(e)tik <http://gregoriolabatut.blogcanalprofesional.es/amortizacion-fondo-de-comercio-a-partir-del-1-de-enero-de-2016/>

Gregorio Labatut, V. S., Miguel Arce, Natividad Cervera, & Francisca Pardo. (2011).

Consolidación contable de grupos empresariales. Madrid: Pirámide.

LEGEDIA

BOE. Real Decreto 1159/2010 (2010).

Iturria: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2010-14621>

BOE. Real Decreto 602/2016 (2016).

Iturria: <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2016-11954>

Código de Comercio. Real Decreto de 22 de agosto de 1885 (2015).

Iturria: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-1885-6627>

Diario oficial de la Unión Europea. Norma Internacional Financiera 36 (2006).

Iturria: <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/nic36.pdf>

Diario oficial de la Unión Europea. Norma Internacional Financiera 38 (2005).

Iturria: <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/NIC38.pdf>

Diario oficial de la Unión Europea. Norma Internacional de Información Financiera 3 (2016).

Iturria: <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/niif3.pdf>

Ekonomisten Euskal Elkargoa. (2010). *Kontabilitate Plan Orokorra*. Zarautz.

ICAC. Ley 22/2015 de auditoria de cuentas (2015). Iturria:

<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2015-8147>