

PRIMEROS IMPACTOS DE LAS IFRS EN LAS CIFRAS CONTABLES: EVIDENCIA PARA UNA MUESTRA DE COMPAÑÍAS CHILENAS

INITIAL IMPACT OF IFRS ON FINANCIAL STATEMENTS: EVIDENCE FOR A SAMPLE OF CHILEAN COMPANIES

Claudio Inostroza G.¹, Fernando Pilar C.², Verena Yáñez A.³

RESUMEN

El presente trabajo analiza los efectos las cifras Patrimoniales y de Resultado de la reciente implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera, (NIIF), para una muestra de 23 empresas no financieras chilenas de la cuales 10⁴, cotizan en la Bolsa de Santiago y que adoptaron la normativa internacional el primer trimestre del 2009. Más del 50% de las compañías analizadas, vieron un impacto positivo en el patrimonio tras el reconocimiento de reservas patrimoniales por montos considerables, como así mismo, los resultados observados demostraron que un 56,5% de las empresas estudiadas vio aumentada su utilidad tras la aplicación de las IFRS, mientras que un 43,5% la había disminuido. Bajo la visión de esta normativa, más allá de homogeneizar la información contable y facilitar la toma de decisiones entre compañías a nivel mundial, este modelo contable de aplicación trae consigo mecanismos orientados a igualar las prácticas contables entre los distintos países del mundo, lo que le podría permitir fácilmente a un inversionista europeo leer e interpretar sin mayores inconvenientes los estados financieros de una entidad Chilena.

Palabras Claves: Contabilidad – Finanzas – IFRS.

ABSTRACT

This paper analyzes the effects on equity and income figures of the recent implementation of International Financial Reporting Standards (IFRS) for a sample of 23 non-financial companies of which 10 Chilean, listed on the Santiago Stock Exchange and international standards adopted in the first quarter of 2009. Over 50% of this companies surveyed saw a positive impact on equity after recognition of equity reserves by considerable amounts, as also, the observed results showed that 56.5% of the companies surveyed saw increased its incomes after the application of IFRS, while 43.5% had decreased. Under this policy vision beyond standardize accounting information and facilitate decision-making among global companies, this model brings with applicable accounting mechanisms to meet the accounting practices across countries of the world, what could easily allow a European investor to read and interpret without any problems the financial statements of an Chilean Company.

Keywords: Accounting – Finances - IFRS.

1 Académico 1: Claudio Alejandro Inostroza González, Departamento de Auditoría y Sistemas de Información, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Católica de la Santísima Concepción, Chile. Línea de Desarrollo: Auditoría y Contabilidad, cinostroza@ucsc.cl

2 Académico 2: Fernando James Pilar Cortés, Departamento de Auditoría y Sistemas de Información, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Católica de la Santísima Concepción, Chile, Línea de Desarrollo: Tributaria, fpilar@ucsc.cl

3 Académico 3: Verena Alejandra Yáñez Andrades, Departamento de Auditoría y Sistemas de Información, Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Católica de la Santísima Concepción, Chile. Línea de Desarrollo: Contabilidad y Finanzas, vyanez@ucsc.cl

4 Durante el primer trimestre de 2009 muy pocas empresas que cotizan en la Bolsa, proporcionaron la Conciliación Patrimonial, información útil para establecer los primeros impactos entre resultados bajo PCGA v/s IFRS.

INTRODUCCIÓN

Sin lugar a dudas, la utilidad que tiene la información contable en los procesos económicos de las empresas ha sido preocupación tanto de la academia, reguladores y ejecutivos de empresas. En tal sentido, la información contable puede resultar un factor clave en el proceso de toma de decisiones, y por lo tanto, el cómo dicha información sea interpretada y elaborada, parece ser un factor crítico a la hora de proporcionar una información útil que muestre de manera adecuada la situación económica de la empresa. Por tales motivos, es que en este último tiempo, las autoridades han propulsado un proceso de homogeneización y estandarización de la información de los distintos países, apuntando a la normativa internacional con la finalidad de establecer parámetros de comparabilidad con las distintas compañías a nivel mundial.

De esta forma, la utilización de un mismo lenguaje contable para la comunicación entre los distintos operadores a nivel global, constituye prácticamente una obligación de cara a la apertura de la economía nacional. La evidencia, principalmente en el ámbito europeo, ha sugerido que aquellas empresas que han implementado las IFRS han traído consigo una mejora sustancial de la confianza en las compañías, en su comunicación interna, además de proporcionar una mayor transparencia a los mercados de capitales (Barth, Landsman y Lang, 2006). No obstante, no se debe dejar de lado, que el impacto que tenga la absorción de la normativa en uno u otro país, vendrá condicionado por el entorno legal e institucional en donde se desempeñen las empresas (Ball, Kothari y Robin, 2000; La Porta *et al.*, 1998), como también las características de los sistemas corporativos específicos de cada país –orientación de mercado, estructura de propiedad, entre otras– (La Porta, Lopez-de-Silanes y Shleifer, 1999).

La convergencia de criterios contables, sin duda, permitirá que los distintos participantes del mercado, como los analistas, valoren de una manera más precisa la empresa, ya que contarán con una información financiera de mayor calidad.

Nuestro trabajo, inspirado en el análisis del impacto de la implementación de la normativa internacional (o transición de las PCGA a IFRS),

considera 23 empresas que durante el primer trimestre del 2009 emitieron sus estados financieros bajo la normativa internacional de una manera voluntaria⁵. Pese a lo reducido de la muestra, el análisis preliminar de estas empresas nos puede entregar ciertas luces acerca de las posibles consecuencias de la absorción de la normativa. No obstante, cabe considerar que los resultados de las empresas analizadas pueden presentar ciertos sesgos debido a la voluntariedad de la absorción de la normativa, lo que puede tener ciertos efectos dada la señal enviada al mercado, lo que repercutiría directamente en la valoración de las acciones.

Objetivos

Establecer el impacto contable en el Patrimonio y en el Resultado, en este último, tras la eliminación de la corrección monetaria en una muestra de empresas Chilenas que han aplicado IFRS en sus Estados Financieros durante el primer trimestre del 2009.

Conocer impactos de carácter contables-financieros en una muestra de empresas Chilenas, que han aplicado IFRS a partir del primer trimestre del 2009.

Determinar el posible impacto en el cálculo de la tasa del costo de capital, tras la aplicación de la Normativa Contable Internacional.

DESARROLLO DE TEMA

1. La Globalización y las IFRS

El fenómeno que repercute con fuerza hoy en día en las finanzas y en la información contable en general es la apertura de las economías a nivel mundial. Sin duda que tal acontecimiento requiere de la implementación de normas y principios contables tendientes a uniformar criterios de decisión, los que permitan a los diferentes usuarios de la información contable utilizar la información sin barreras a lo largo de todo el mundo tomando todo tipo de decisiones eficientes. Contar con información relevante, oportuna y homogénea para la toma de decisiones entre empresas en cualquier parte del mundo, es sin duda uno de los recursos más valiosos para las compañías.

⁵ Se contaría con 198 empresas si analizáramos el año 2009 puesto que dicha normativa ha entrado en vigencia el 1 de enero de 2009. Desafortunadamente, resultó imposible conseguir dicha información a la fecha de comienzo de este artículo (1° semestre 2009).

En el nuevo escenario económico, los distintos protagonistas, requieren y enfatizan que poseer una información financiera-contable homogénea es fundamental para la interpretación de los Estados Financieros, más aún de cómo ésta ha sido elaborada, ya que su correcta preparación, facilitará la toma de decisiones por parte de las entidades y participantes activos del mercado que las utilizan, entre otros, los inversionistas y el Gobierno. De ahí la importancia de contar con normas contables universales que permitan unificar criterios que faciliten las negociaciones entre distintas compañías a nivel mundial. De esta manera, la creación de las NIIF, constituye un instrumento relevante y, más aún su aplicación, considerando que una de las principales directrices que se tuvo al momento de optar por la conversión hacia IFRS fue el deseo de unificar todas las normas contables y financieras alrededor del mundo. Por su parte, algunos expertos en la materia contable señalan que la aplicación de estas normas trae, entre algunos beneficios, un fácil acceso a mercados de capitales internacionales, reducción de los costos de transacción en el largo plazo, facilidad en el posicionamiento para que las empresas sean consideradas como verdaderas corporaciones internacionales y una mayor calidad de información contable que entregarán las compañías, en términos de persistencia de la utilidad contable o en menores niveles de discrecionalidad directiva.

Sin lugar a dudas, la implementación de esta nueva normativa trajo variadas expectativas a nivel nacional, es así como el plan de convergencia en Chile, estableció que el 01 de enero del 2009 sería el "gran" día, ya que marcaría el inicio de la adopción de las NIIF. Por su parte, la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), estableció como fecha de transición a IFRS, el 1° de enero de 2008 y, de acuerdo a la circular N°368 emitida por este organismo, las sociedades emisoras de valores deberían presentar sus primeros estados financieros de acuerdo a IFRS al 31 de diciembre de 2009. Sin embargo, este cambio no solamente sería vivenciado por estas sociedades emisoras, si no que la convergencia hacia la nueva normativa contable sería solicitada para cualquier empresa que preparara su información contable bajo los PCGA Chilenos independiente de su naturaleza jurídica. Por lo anterior, la S.V.S., considerando la complejidad de la situación, estableció a través del oficio 485

de noviembre de 2008 una flexibilización para la transición a la nueva normativa contable.

Así, para finales del 2009 serían 198 compañías que comenzarían a adoptar el sistema IFRS tanto en la modalidad Full (94 empresas) como Pro forma (104 empresas). De éstas, 82 empresas lo implementaron desde marzo, 5 lo hicieron desde junio y 111 a partir de diciembre de 2009.

2. El inicio del Cambio: Principales cambios en el Resultado del Ejercicio y en el Patrimonio tras la aplicación de la normativa.

La adopción de las IFRS no ha sido un cambio indiferente, la convergencia hacia las NIIF ha sido profunda y ha representado mucho más que un cambio de las reglas contables. La aplicación de estas nuevas normas y la nueva forma de medir y presentar las operaciones de una empresa hace imposible que algún sector de nuestro país, no se vea impactado por la implementación de la nueva normativa. Uno de los principales impactos no contables considerados, es el mayor nivel de información que las empresas deben revelar, resaltándose principalmente entre las revelaciones importantes, aquellas relacionadas con los riesgos financieros y los impactos que estos producirían en su propia gestión y principalmente en el negocio. En el ámbito Organizacional, se deben crear departamentos, divisiones, o cargos nuevos destinados a proporcionar información requerida por las disposiciones de IFRS, como así mismo, incorporar nuevos sistemas de información que colaboren con la implementación de las IFRS permiten sin duda resolver los problemas asociados a procedimientos específicos requeridos por la nueva norma, como por ejemplo, la determinación del deterioro de valor.

Los principales sectores económicos de nuestro país, han visto reflejado el impacto provocado por la adopción de la normativa internacional en el Patrimonio o en el resultado de sus compañías, debido a efectos tan significativos como la eliminación de la corrección monetaria o la revalorización de algunas partidas, como el Activo Fijo, a valor justo (Faire Value). Lo anterior lo ratifica una investigación⁶ que consideró el estudio de los ocho principales sectores económicos del país, compuestos por un total de 86 empresas, el cual determinó que las variaciones

6 Una aproximación al impacto de IFRS en la Valoración Contable de Empresas Cotizadas Chilenas. Luis Jara y Leonardo Torres: Académicos de la Universidad de Chile.

para el patrimonio oscilan entre una disminución del -4,56% en el sector Servicios Varios y un aumento del 21,17% para el sector Inversiones e Inmobiliarias. El estudio destaca el sector Pesquero donde todas sus empresas experimentaron aumentos en el Patrimonio (mínimo 6,04% y máximo 86,96%), siendo el caso contrario en las empresas clasificadas en el sector Servicios Varios que experimentaron sólo disminuciones (mínimo -40,52% y máximo 0,00%)

2.1. Primeros impactos de las IFRS tras su implementación en las cuentas de algunas empresas Chilenas.

Son ampliamente conocidos e innegables los posibles impactos que la implementación de la nueva normativa contable generó en los estados financieros de las empresas a nivel mundial. En Chile, a finales de Julio de 2009 se comenzó a visualizar las primeras empresas (77)⁷ que enviaron sus estados financieros a la S.V.S. bajo el nuevo formato. Para realizar la comparación de los principales impactos provocados por la aplicación de la nueva norma versus la norma anterior, fue necesario utilizar la información proporcionada por las empresas Obligadas a presentar la Conciliación de Situación Patrimonial solicitada por la S.V.S., de acuerdo al Oficio Circular N°457 del 20 de junio de 2008, en el marco de la información requerida sobre efectos de adopción de Normas Internacionales de Contabilidad y NIIF.

El estudio comenzó a realizarse durante el primer trimestre de 2009 por lo cual existía un

número muy reducido de empresas que cumplieran con las exigencias de la Conciliación Patrimonial. Por lo anterior consideramos en primera instancia un número de 23 empresas chilenas, todas ellas Sociedades Anónimas abiertas que entregaron sus Estados Financieros bajo IFRS a la S.V.S., al 30 de marzo del 2009. La estrenada información otorgada por estas empresas, permitió realizar los primeros análisis comparativos de los montos presentados bajo la nueva normativa en formato Full IFRS. En primera instancia, se comprobaron las diferencias producidas en el resultado del ejercicio a través de la comparación de las cifras bajo PCGA durante el primer trimestre del año 2008 versus las cifras presentadas bajo IFRS durante el mismo periodo. Los resultados, demostraron que un 56,5% de las empresas estudiadas vio aumentado su resultado tras la aplicación de las IFRS, mientras que un 43,5% lo disminuyó. El efecto producido en el resultado de las empresas estudiadas reforzó lo establecido por algunos organismos entendidos en el tema de las IFRS. En particular, para el caso a nivel consolidado, se encontró que la Empresa Madeco al presentar sus resultados bajo IFRS, obtuvo una mayor utilidad, incrementando ésta un 222,64% en comparación con el resultado obtenido bajo los PCGA en el mismo periodo. Lo mismo pasa con INDALUM S.A. que vio aumentado su resultado en un 208,62%. El caso contrario sucedió en la Compañía General de Electricidad y empresas WATTS S.A. quienes disminuyeron sus resultados en un 66,31% y un 93,12% respectivamente. Ver Tabla N°I.

Tabla N° I: "Impacto de las IFRS en el Resultado del Ejercicio - marzo 2008 PCGA v/s IFRS"

	Empresas	Resultado del ejercicio PCGA M\$ 03/2008	Resultado del ejercicio IFRS* M\$ 03/2008	Impacto M\$	Impacto %
1	Aguas Andinas S.A.	34.341.398	34.073.916	-267.482	-0,78
2	Almendral S.A.	15.500.377	16.082.700	582.323	3,77
3	Chilectra S.A.	42.420.356	43.032.129	611.773	1,44
4	Coca-Cola Embonor S.A.	9.894.687	15.620.994	5.726.307	57,87
5	Colbun S.A.	-23.609.430	-19.767.832	3.841.598	-16,27
6	Empresas CMPC S.A.	55.745.549	36.392.218	-19.353.331	-34,72
7	Gasco S.A.	628.848	-6.290.306	-5.661.458	-1.100,29
8	Enersis S.A.	69.747.567	195.023.982	125.276.415	179,61
9	Farmacias Ahumada S.A.	2.472.213	3.135.768	663.555	26,84
10	LAN Airlines S.A.	39.996.708	37.312.112	-2.684.596	-6,71
11	ENTEL S.A.	33.260.455	33.018.896	-241.559	-0,007

⁷ Momento en que se comienza a realizar la investigación por parte del equipo.

Continuación Tabla N° I.

12	Minera Valparaíso S.A.	53.186.533	43.635.886	-9.550.647	-17,96
13	Empresa Nacional de Electricidad S.A.	66.569.224	94.358.558	27.789.334	41,75
14	Cía. General de Electricidad .S.A.	24.033.834	8.098.095	-15.935.739	-66,31
15	Madeco S.A.	2.290.293	7.389.446	5.099.153	222,64
16	PASUR S.A.	10.368.671	12.907.490	2.538.819	24,49
17	Cia. Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur	1.283.800	1.290.715	6.915	0,54%
18	Empresa Eléctrica de Magallanes S.A.	1.316.988	1.150.070	-166.918	-12,67%
19	WATTS S.A.	1.694.494	116.623	-1.577.871	-93,12%
20	Pesquera Iquique-Guanaye S.A.	-829.880	-1.175.883	-346.003	41,69
21	Forestal Cholguán S.A.	407.476	1.045.034	637.558	156,47%
22	Indalum S.A.	431.563	1.331.885	900.322	208,62%
23	Puerto de Lirquen S.A.	1.746.261	6.140.235	4.393.974	251,62%

Fuente: SVS – Elaboración propia / *Resultados Integrales/ Tipo de cambio utilizado al 31/03/2008 \$439,09

Tal como se presumía, la sustracción de la Corrección monetaria provocó impactos en los Estados Financieros de nuestras empresas. Para el 52,17%% de las compañías estudiadas, la eliminación de esta partida contribuyó a un efecto negativo en los resultados, mientras que para el 26% el impacto fue positivo. Destacan empresas como CMPC S.A. donde la supresión de la corrección monetaria impactó en -21,4%, sus resultados, pasando de una utilidad neta positiva de M\$55.745.549 durante el primer trimestre de 2008 bajo PCGA a una utilidad neta de M\$36.392.218 durante el mismo periodo pero bajo IFRS. El caso contrario pasa para Farmacias Ahumadas S.A. donde al realizar el ajuste por corrección monetaria, el resultado de ésta aumenta en un 22,9% pasando su resultado de M\$2.472.213 bajo norma local a M\$3.135.768 bajo norma internacional. Lo anterior sólo explica una parte de las variaciones experimentadas en la Utilidad Neta de las empresas en nuestro país, ya que los cambios no sólo se deben a la Corrección Monetaria de las partidas, si no que existen otras razones, como por ejemplo, el posible cambio en la utilización del peso chileno o el dólar estadounidense como moneda de registro contable. Es necesario destacar que en Chile las empresas están obligadas a llevar su contabilidad en pesos chilenos, sin embargo previa autorización de la SVS una entidad puede cambiar sus registros contables en base al dólar estadounidense. Otros conceptos que también explican los aumentos y disminuciones del resultado del ejercicio son los referidos al reconocimiento de deterioros de valor de los activos, entre otros.

Una vez adoptada la norma y absorbida por las compañías y el mercado en general, las

empresas comienzan a percibir un ambiente de normalidad entre sus cifras. Si consideramos la información entregada por las mismas empresas estudiadas a la S.V.S. durante el trimestre 2009 y 2010 nos daremos cuenta que para muchas, la aplicación de la norma provocó resultados casi similares durante los últimos años, es decir, la introducción de la nueva normativa ya no genera entre sus cifras diferencias tan significativas como ocurrió durante su adopción.

2.1.1. ¿Qué pasó con el Patrimonio?

Tal como se veía venir, o como muchos lo anticipaban, los cambios que seguramente seguirán apareciendo después de la implementación de los estándares internacionales se hacen cada vez más evidentes. Si tan sólo hacemos mención a algunas empresas como por ejemplo LAN que disminuyó su patrimonio en un 11,31%, pasando de M\$ 473.923.888 bajo PCGA a M\$ 420.342.613 con IFRS durante el primer trimestre del año 2008, o Aguas Andinas que aumentó su patrimonio un 39,3%, pasando de M\$ 470.621.811 a M\$ 655.383.742 bajo PCGA e IFRS respectivamente durante el primer trimestre del año 2008, diríamos que los cambios hacia la nueva normativa realmente fueron y son importantes. Ver tabla N° II.

En el caso de las empresas estudiadas, el 60,86% de ellas vio modificado su patrimonio, debido a que entre los ajustes se realizaron reconocimientos contables bastante importantes asociados a las revalorizaciones de sus activos fijos. Más del 50% de las compañías vieron un impacto positivo en su patrimonio producto de tales modificaciones que les llevó a reconocer re-

servas patrimoniales por montos considerables. Tal es el caso de las empresas INDALUM S.A. y Puerto de Lirquén S.A. cuyo aumento en el pa-

trimonio es explicado en un 54% y 85% respectivamente, por el reconocimiento de las reservas de revalorización del activo fijo.

Tabla N° II: Impacto de las IFRS en el Patrimonio - marzo 2008 PCGA v/s IFRS.

	Empresas	Patrimonio PCGA 03/2008	Patrimonio IFRS 03/2008	Impacto M\$	Impacto %
1	Aguas Andinas S.A.	470.621.811	655.383.742	184.761.931	39,3
2	Almendral S.A..	492.176.614	465.761.674	-26.414.940	-5,4
3	Chilectra S.A.	773.725.862	763.209.599	-10.516.263	-1,4
4	Coca-Cola Embonor S.A.	193.614.717	201.275.087	7.660.370	4,0
5	Colbun S.A.	1.262.982.669	1.228.681.836	-34.300.833	-2,7
6	Empresas CMPC S.A.	2.776.087.687	2.795.030.908	18.943.221	0,7
7	Gasco S.A.	416.374.528	482.075.102	65.700.574	15,8
8	Enersis S.A.	2.888.648.435	5.382.763.226	2.494.114.791	86,3
9	Farmacías Ahumada S.A.	74.673.064	73.526.383	-1.146.681	-1,5
10	LAN Airlines S.A.	473.923.888	420.342.613	-53.581.275	-11,3
11	ENTEL S.A.	665.096.932	622.647.359	42.449.573	-6,38
12	Minera Valparaíso S.A.	1.418.274.751	1.989.760.046	571.485.295	40,29
13	Empresa Nacional de Electricidad S.A.	1.956.185.169	2.526.288.617	570.103.448	29,1
14	Cía. General de Electricidad S.A.	968.797.703	1.182.482.057	213.684.354	22,1
15	Madeco S.A.	251.829.970	231.218.208	-20.611.762	-8,2
16	PASUR S.A.	711.221.736	1.078.808.564	367.586.828	51,68
17	Cia. Nacional de Teléfonos, Telefónica del Sur	79.316.317	64.724.982	-14.591.335	-18,40%
18	Empresa Eléctrica de Magallanes S.A.	19.105.151	30.916.538	11.811.387	61,82%
19	WATTS S.A.	107.090.794	101.457.169	-5.633.625	-5,26%
20	Pesquera Iquique-Guanaye S.A.	142.922.039	155.616.570	12.694.531	8,88%
21	Forestal Cholguán S.A.	96.022.836	108.856.997	12.834.161	13,37%
22	Indalum S.A.	32.918.594	25.511.344	-7.407.250	-22,50%
23	Puerto de Lirquen S.A.	72.311.976	96.667.420	24.355.444	33,68%

Fuente: SVS – Elaboración propia. Tipo de cambio utilizado al 31/03/2008 \$439,09

En definitiva, la primera implementación de las IFRS en los estados financieros de las compañías Chilenas comenzó a generar las primeras diferencias que hace un tiempo atrás estaban redactadas en papel o advertidas por un experto. Así, las primerizas y valientes empresas que adoptaron las nuevas normas en sus estados financieros, pudieron palpar fidedignamente los impactos que con tanto ímpetu se habían visto en empresas europeas o simplemente en alguna charla de implementación hacia la nueva normativa.

3. Principales Impactos Financieros tras la adopción de las IFRS: Las Finanzas y la Información Contable.

Tras la adopción de las IFRS, no sólo la conta-

bilidad tiene un rol importante, sino que también las finanzas han visto su trabajo aumentado.

En este contexto, la rama de las finanzas tiene un papel primordial, más precisamente, las Finanzas Corporativas, que estudian las políticas de inversión, de financiamiento (es decir, de estructura de endeudamiento) y de dividendos, y cómo éstas afectan el valor de las empresas.

Es más, en un artículo titulado: ¿Qué son las Finanzas? de la revista Economía & Administración de la Universidad de Chile, el Doctor en Economía y Finanzas de la Universidad Complutense, Madrid: Antonino Parisi F. señala que: “las finanzas utilizan como input la información contable, por lo que podemos considerar como un nexo entre la contabilidad y las finanzas al

análisis de los Estados Financieros y algunas técnicas que intentan mejorar la interpretación de la información contable". En otras palabras, las finanzas pueden ayudarnos a comprender de mejor forma cómo funcionan las empresas, qué variables afectan su valor, y qué hay detrás del comportamiento de los mercados bursátiles.

Atrás quedó lo señalado por algunos entendidos en temas de Valoración de Empresas quienes estipulaban, que la contabilidad no era válida para determinar el *verdadero valor* de una empresa, ya que los criterios de valorización, muchas veces diferían del valor económico del recurso disponible.

En forma más específica, la contabilidad no incorporaba en los Estados financieros aspectos esenciales en la agregación de valor para el accionista, tales como: El valor de la marca, el posicionamiento de la empresa en el mercado, entre otros, situaciones que hoy quedan subsanadas tras el reconocimiento del Goodwill, que es el valor que se le reconoce a un negocio, por sobre el valor de mercado de sus activos tangibles, lo que incluye la reputación, prestigio, potencial de valor, marcas y nombre. Sin duda, la aplicación de las IFRS permite facilitar el trabajo de determinar el valor de las compañías, entre otros análisis financieros, producto de las nuevas técnicas de valorización como el valor justo (Fair Value).

Dado lo anterior, podemos señalar que para las empresas en estudio, la aplicación de la nueva norma, permitió un acercamiento bastante significativo entre las cifras contables del patrimonio del primer trimestre del año anterior versus las económicas al mismo periodo, las cuales se obtienen mediante el producto del número de acciones en circulación y el precio de mercado al cierre de dichos instrumentos. Así por ejemplo, para la empresa Enersis S.A. la presentación de su patrimonio bajo PCGA Chileno durante primer trimestre del 2008, permitía un acercamiento del 56,82% a su patrimonio económico⁸, sin embargo cuando ésta presenta la información contable según IFRS, el patrimonio bajo dicha norma, es capaz de demostrar totalmente el valor económico de la empresa en el mercado, cubriéndolo en un 105,88%.

3.1. Impactos de las IFRS en la volatilidad y en la percepción de los accionistas

La aplicación de la nueva norma contable, demanda la utilización del termino de valoración mas pronunciado en la normativa: "el Valor Razonable". Así, el costo histórico, utilizado comúnmente para registrar un hecho económico en los estados financieros de las compañías, ha quedado casi en el olvido.

Una consecuencia del empleo de valores razonables es el aumento de la variabilidad de la información emitida. A mayor variabilidad en la emisión de los resultados operacionales y utilidades, puede traer consigo graves consecuencias en las decisiones de dividendos y, en general, en la percepción de los accionistas acerca de las condiciones económicas de la empresa. No obstante, para los entendidos en la materia, esta volatilidad obtenida por la aplicación de la nueva normativa, no sólo será apreciada en la información, riesgos financieros o precios de las acciones, sino que también el efecto se dejará notar en indicadores tan importantes para la toma de decisiones como los son el EBITDA⁹ y el ROE¹⁰. En nuestra investigación se compararon las cifras contables del primer trimestre del año 2008 bajo PCGA e IFRS respectivamente y se comprobó que el 50% de las compañías analizadas experimentó un cambio positivo en el indicador ROE, es decir, la mitad de las empresas estudiadas obtuvieron un mayor retorno por sus fondos propios invertidos, siendo el caso más significativo el de la empresa Coca-Cola Embonor S.A. donde la rentabilidad sobre el patrimonio aumentó en un 2,7%, debido a que éste se incrementó una vez aplicada la normativa contable internacional a sus cifras bajo PCGA. Para Aguas Andinas S.A. ocurrió el caso contrario, un 2,1% cayó el ROE para esta empresa aún cuando su patrimonio aumentó bajo IFRS en un 39,3% en comparación con su patrimonio bajo PCGA para el mismo periodo. Por otro lado, el resultado de ésta empresa cayó en un 0,78% respecto a su resultado bajo norma local, sin embargo, el patrimonio aumentó en una proporción mayor, obteniéndose como consecuencia, una baja en el indicador.

⁸ **Patrimonio Económico:** También denominado patrimonio bursátil, corresponde al valor que se obtiene de multiplicar el precio de cierre de las acciones (en un momento del tiempo) por el n° de acciones en circulación de la empresa. Representa la valoración que el mercado le asigna a una empresa, reflejado en el precio de las acciones.

⁹ EBITDA: Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.

¹⁰ ROE: Return on Equity (Rentabilidad Financiera)

El otro indicador analizado fue el EBITDA¹¹ que es un indicador de desempeño operacional, ya que permite tener una idea acerca de la parte de los ingresos generados por las operaciones de la empresa que se destinarán a cubrir el costo de capital asociado a la generación de los bienes o servicios de la empresa, una vez que se le hayan restado los costos de operación. Poco más de la mitad de las empresas en estudio experimentó un cambio positivo, siendo el más significativo el de Empresas Enersis S.A. con un aumento de un 9,69% producto de que sus ingresos fueron mayores con normas contables internacionales. Lo contrario pasa para la Compañía Coca Cola Embonor S.A. donde su EBITDA obtiene una variación negativa de un 44,42% debido a un aumento en sus costos de operación bajo IFRS.

3.2. Impactos de la aplicación de las IFRS en las Finanzas Corporativas

El Costo de Capital es un tema de gran importancia en las Finanzas; así lo estipula en un artículo titulado "Diversificación y Manejo del Riesgo" de la revista Economía & Administración de la Universidad de Chile, el Ph.D. in Business Administration, Franco Parisi F. "primero, la tasa de costo de capital¹² permite comparar entre sí, distintas alternativas de inversión de riesgo similar; segundo, las decisiones de presupuesto de capital, es decir, las decisiones de inversión, dependen en gran medida de la estimación que se haga de esta tasa; y tercero, la estructura financiera¹³ de la empresa puede afectar el nivel de riesgo de la compañía y, por ende, su tasa de costo de capital".

En esta estructura (deuda y patrimonio) queremos centrar un pequeño análisis de las empresas estudiadas en nuestra investigación. Podemos señalar que de las 23 empresas analizadas, un poco más del 50% de ellas vieron disminuidas su razón de apalancamiento (B/P) bajo IFRS. Esto se debió principalmente a que el aumento de la deuda financiera bajo IFRS fue proporcionalmente inferior al aumento del patrimonio bajo la misma normativa. Por lo tanto, la mayor valorización del patrimonio producto de los diversos ajustes, ya sea por revalorización de activos, eliminación de la corrección mone-

taria, etc. han provocado la caída en este índice, lo que traerá asociado diversos efectos para las empresas tales como, una mejora en la calificación de los instrumentos financieros de la empresa que se transan actualmente en el mercado secundario de valores, mejoras en la calificación de riesgo de las empresas al acceder a créditos y una disminución en la tasa de costo de capital, entre otros efectos.

En el caso de las empresas analizadas, la disminución en la razón deuda a patrimonio traerá consigo una mayor valorización de la empresa por el mercado, vía la disminución de su costo de capital y el mayor subsidio tributario asociado al mayor valor de la deuda financiera, esto beneficiará directamente al patrimonio de la empresa a través de su apreciación en el valor de sus acciones.

Es de destacar que 10 de las 23 empresas estudiadas presentaron sus estados financieros adoptando como moneda funcional el dólar norteamericano. Este cambio tendrá consecuencias tanto en la tasa de costo de capital de la empresa como en la gestión del riesgo de la compañía. En definitiva, la aplicación de la nueva normativa trajo como consecuencias variaciones en la estructura de capital de las empresas, que arrastran consigo un cambio en la tasa de costo de capital y, por ende, en la percepción de los inversionistas en el mercado en donde se encuentra inserta la organización empresarial, trayendo entre otros cambios, fluctuaciones en las decisiones de inversión.

CONCLUSIONES

Sin duda alguna, la implementación de las IFRS en los Estados Financieros de las empresas chilenas ha dejado ver lo que por tanto tiempo venían advirtiendo los entendidos de la materia, al explicar con bastante claridad los impactos provocados por los cambios contables insertos en las Normas Contables de Información Financiera.

La llegada de un nuevo modelo de medición, presentación y revelación, que se traslada desde

11 Referencias obtenidas de libros financieros como: Administración Financiera de Gitman.

12 Tasa de rendimiento mínima que debe ganar una compañía al realizar un nuevo proyecto, ajustada por riesgo, para que el valor de la empresa y el precio de mercado de las acciones comunes no disminuyan. Referencias de Franco Parisi F; Ph.D. in Business Administration en el artículo: "Diversificación y Manejo del Riesgo" de la revista Economía & Administración de la Universidad de Chile.

13 Deuda y Patrimonio.

el enfoque de costo histórico hasta el enfoque de Valor Justo, conocido también como Valor Razonable o Fair Value, ha traído consigo un considerable cambio en la presentación e interpretación de los estados financieros, por lo que se debe cambiar de igual manera la concepción del cómo entendemos la contabilidad. En tal sentido, la incorporación de estos nuevos modelos de medición, han entregado a los distintos usuarios de la información contable la ventaja de incorporar información adicional en reportes financieros, dada la estimación de valores de mercado (estimados por la gerencia de la empresa) de los activos y pasivos valorados de manera más cercana a un valor de mercado, lo que acerca, en cierta medida, al menos con la información analizada en la presente investigación, los valores de mercado con los valores contables.

Específicamente, dicha disminución se ve demostrada al momento de analizar las 23 empresas chilenas en estudio. Casi el 40% de tales compañías, es capaz de representar su patrimonio económico, en promedio, un 95% tras cifras acogidas a IFRS, mientras que esas mismas empresas al presentar cifras bajo PCGA, sólo representaban a su patrimonio económico, a la misma fecha, en un poco más del 70%.

La aplicación de las NIIF no ha sido un trabajo fácil, la necesidad de manejar con certeza, temas y técnicas asociadas por ejemplo a la determinación de valores justos, la implementación de nuevos modelos financieros-contables en la empresa, la realización de cálculos de valores actuales, la confección de flujos de caja, el cálculo de tasas de costo de capital, el conocimiento de instrumentos y contabilidades de cobertura, entre otras, sin duda han sido uno de los requisitos esenciales a la hora de someter a las compañías a este gran cambio cultural.

Es importante señalar que los cambios provocados por la adopción de las IFRS son muy significativos y necesarios para que la información proporcionada por cada entidad sea útil a sus usuarios y, además, promueva el desarrollo de mercados de capitales eficientes, más transparentes en el contexto de que las asimetrías informativas se verán reducidas dado que los estados financieros incluyen señales informativas acerca de los futuros flujos de tesorería que la empresa podría generar –o valor de mercado de acuerdo al criterio de la administración de la empresa-. Esto tendrá como consecuencia que

la información financiera sea más comparable y resulte mucho más útil a los inversionistas para tomar una decisión.

Todo el cambio que se produce tras la aplicación de las IFRS en los Estados Financieros básicos de las empresas, no sólo trae consigo cambios en materias de normativa, reconocimiento y valoración de las partidas contables, si no que, esta nueva norma, deberá ser reconocida por la administración de las compañías, a la hora de tomar cualquier decisión, teniendo en cuenta que, un eficiente plan de comunicación, con los distintos usuarios de la información contable, permitirá mitigar el impacto provocado en las cifras, ya sean del patrimonio o del resultado del ejercicio, tras la adopción.

Por último, es importante destacar la labor que han tenido las empresas que por primera vez han sometido su información a esta normativa contable internacional, es preciso valorar el compromiso con que los directivos y la administración en general de las empresas, han tenido ante la aplicación de las IFRS y la responsabilidad demostrada ante las nuevas normas, las cuales, sin duda, adquieren un papel protagónico en los negocios y la forma en que éstos logran demostrar su desempeño financiero y contable.

BIBLIOGRAFIA

Libros y Paper

Ball, R., S. P. Kothari, y A. Robin (2000), "The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 29, 1, pp. 1-51.

Barth, M. E., W. R. Landsman, y M. Lang (2006), "International accounting standards and accounting quality", Working Paper, Stanford University and University of North Carolina at Chapel Hill.

Bravo, F (2008) "LA VALORIZACION DE EMPRESAS Y LA RENTABILIDAD CON LAS IFRS: Una mirada Restrospectiva y otra en Perspectiva", *Trend Management*, Vol 10, N°4, pp. 190-197.

Ernst & Young, (2007), I.F.R.S Handbook, Una guía para la implementación de I.F.R.S en Chile, Libromar Ltda., Chile.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, y A. Shleifer (1999), "Corporate Ownership Around the World", *Journal of Finance*, 54, 2, pp. 471-517.

La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer, y R. W. Vishny (1998), "Law and Finance", *Journal of Political Economy*, 106, 6, pp. 1113-1155.

Artículos

Silva B; Garrido C, (2006), "La Convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera en Chile", *CAPIC REVIEW*, Vol 4, pp. 11-19.

Superintendencia de Valores y Seguros, (Octubre 2006), Oficio Circular N° 368 "Informa e imparte medidas sobre proceso de convergencia de principios contables generalmente aceptados en Chile a Normas Internacionales de Contabilidad y Normas Internacionales de Información Financiera".

Werner L, (2007), "Las empresas deberán adecuarse a los estándares internacionales de información financiera", *Revista oficial CONTACH*, distribución gratuita N°2, pp. 5-12.

Zunino P; Chandía K, (2006), "Adoptando las Normas Internacionales de Contabilidad, Estados Financieros, ¿Con o sin Corrección Monetaria?", *Revista Contabilidad y Sistemas*, Universidad de Chile, Vol 2, N°3, pp. 20-25.

Luis Alberto Jara, Leonardo Torres H. (2009), "Una aproximación al impacto de las IFRS en la valoración contable de empresas cotizadas en Chile".

Páginas Web

Consultora Price Waterhouse Coopers, Consulta: Marzo 2009, <http://www.pwc.com/ifrs>

Superintendencia de Valores y Seguros, Consulta: Marzo-Agosto 2009, <http://www.svs.cl>