

El análisis razonado como instrumento de revelación de información financiera para las empresas colombianas

Presentado por¹.

Yuli Patricia Ospina González*

María Carolina Mateus Becerra*

Resumen

La revelación de información financiera ha venido creciendo poco a poco en el ambiente globalizado en el que se vive; sin embargo, no es una práctica común en todas las empresas, ya que en la mayoría lo hacen para cumplir con la normatividad local y consideran que esta se logra con la sola publicación de las notas a los estados financieros. En este sentido y bajo un contexto de adopción de los estándares internacionales de información financiera en los países, se requiere el unificar las prácticas contables en las compañías y reconocer otras que hayan propiciado una cultura de la revelación de la información. Por lo anterior, la presente investigación aborda de forma analítica y descriptiva la experiencia lograda en Chile al exigir a sus compañías cotizadas el uso de una herramienta denominada “Análisis Razonado”, la cual complementa lo exigido en los lineamientos internacionales en materia de revelación y permite el acceso a una información complementaria que es útil para la toma de decisiones, por lo que se analiza sus características y se reconocen las ventajas de dicha herramienta y las oportunidades de adopción para el caso de las empresas colombianas.

Palabras claves

Revelación de información, análisis razonado y estados financieros.

Introducción

¹El artículo es el resultado de un estudio desarrollado por las autoras como parte de su proceso de investigación conducente a la obtención del título de Contador Público, bajo la modalidad de producción intelectual relevante. El estudio fue dirigido por el profesor Diego Fernando Católico Segura.

*Estudiantes de Contaduría Pública, Universidad de La Salle, Bogotá D.C., Colombia. e-mail: sofiaypog18@hotmail.com y carolina_mateus@yahoo.com.co

La ley 1314 de 2009 y sus decretos reglamentarios han establecido la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el International Accounting Standards Board (IASB), los cuales se consideran un conjunto de normas de alta calidad que permiten la preparación y presentación de los estados financieros de las organizaciones colombianas.

La norma sugiere que para generar información útil para la toma de decisiones de aquellos usuarios que no están facultados para exigirla directamente, se requiere una información de propósito general constituida por un juego de estados financieros, como son: el estado de situación financiera, el estado de resultados integral, el estado de cambios en el patrimonio, el estado de flujos de efectivo y las notas a los estados financieros (IASB, 2013). Sin embargo, estas normas señalan que no será la única información necesaria, sino que podrá existir otra que resulte complementaria para mejorar el entendimiento de la situación financiera y del desempeño por parte de los grupos de interés.

Al respecto, se considera que entre la información complementaria se encontrarían datos, descripciones, explicaciones o análisis que permitieran interpretar lo expuesto en los estados financieros y trascendiera a la presentación de otras categorías contables o financieras, como por ejemplo, un análisis financiero, un análisis de riesgos y/o análisis de mercado, información que conlleva a profundizar y ampliar los resultados obtenidos bajo los escenarios en los que se desarrolló la actividad económica de la organización.

Esta concepción demanda cambios en la cantidad y el tipo de información contable y financiera que se revela en las organizaciones, más aún cuando en Colombia la evidencia ha demostrado el poco uso de las notas a los estados financieros y de cualquier otra información que complementa a esta (Católico, Cely, & Pulido, 2013) (Gómez & Católico, 2009). A partir de la observación de estos dos estudios, se pudo determinar que en primer lugar es muy poca la información complementaria que se genera, por ejemplo solo el 2% de las empresas industriales cotizadas en Colombia, proporcionan información no presentada en los estados

financieros, pero relevante para entenderlos. Por otra parte también se observó que solo el 10% de las 500 empresas más representativas en Colombia facilitan el acceso al informe de gestión; de esta misma muestra solo el 8% revela información intermedia y solo el 10% mantiene la información financiera de los últimos tres ejercicios anuales; todo lo anterior puede darse por distintas razones, miedo a no tener control sobre los datos revelados, interpretaciones equivocadas, la información que se genera no es uniforme y esto hace que no sea comparable o fácilmente entendida por los diferentes usuarios.

Para ello, se identifica la existencia de una herramienta utilizada para la revelación de información complementaria en los estados financieros denominada “Análisis Razonado”, la cual ha sido establecida en Chile, consistente en un informe estandarizado que se exige en las empresas cotizadas y da cuenta de un diagnóstico claro y puntual que realiza el gerente o administrador de la empresa sobre la situación financiera de la misma, en aspectos tales como: las fuentes de financiamiento, la liquidez, la solvencia, la eficiencia en la utilización de los recursos, la rentabilidad, los principales riesgos y sus políticas de cobertura, entre otros.

Es así que esta experiencia resulta relevante para el proceso de convergencia contable que se lleva a cabo en Colombia, dado que se logra una mejor y mayor información que permite advertir de situaciones no deseadas o de medidas tomadas al respecto, contribuyendo a la mejor toma de decisiones de los grupos de interés de las empresas.

En este sentido, el presente artículo estudia las características de esta herramienta y señala las ventajas y oportunidades que da, para que desde el regulador en Colombia, se exija esta información complementaria, mejorando la revelación de información que se exhibe hoy en día por las empresas cotizadas.

Para desarrollar este tema, el artículo en primera instancia, aborda el concepto de la revelación de la información financiera en las organizaciones, para luego señalar la metodología del estudio y abordar el significado y las características del análisis razonado y

su contribución en la revelación de información, para finalizar con una discusión sobre las ventajas y oportunidades que ofrecería esta herramienta para las empresas colombianas que participan en el mercado público de valores.

1. Revelación de la información financiera en las organizaciones

El término revelación significa “descubrir o manifestar lo ignorado o secreto; proporcionar indicios o certidumbre de algo” (Real Academia Española, 2014), lo cual visto desde una dimensión organizacional haría referencia a la información que proporciona una empresa en determinado contexto y bajo ciertas condiciones o parámetros, lo cual resulta vital para el desarrollo de la misma, ya que de esto depende la toma de decisiones por parte de los usuarios internos y externos. Dicha revelación varía dependiendo de los requerimientos normativos propios del país o del sector, la política de administración de la compañía, las necesidades e influencias de los usuarios de la información, entre otras (Mueller, Gernon, & Meek, 1999).

Ante las disyuntivas entre los usuarios y los requerimientos de información, los estados financieros junto con sus respectivas notas y aclaraciones se convierten en una herramienta estandarizada y útil para dar respuesta a las necesidades en temas financieros. No obstante, las relaciones que establece la compañía con su entorno, hacen que la forma en que se revela la información vaya evolucionando y adaptándose rápidamente.

La revelación de información puede clasificarse de acuerdo con la necesidad en: obligatoria, sugerida o voluntaria. Según lo indica Mueller, Gernon y Meek (1999), una revelación obligatoria casi siempre es establecida por los entes reguladores de cada país, y busca que las compañías que operan en determinado territorio cumplan con una política de revelación uniforme. Por otra parte, una revelación sugerida puede originarse en una buena práctica de otra compañía o de otro país, con el fin de adoptar modelos de revelación eficientes y sencillos. Por último, una revelación voluntaria se da cuando una compañía busca

una financiación estable o un interés particular y procura entregar la mayor cantidad de información a los inversionistas o a cualquier otro grupo de interés que se lo demande.

Es importante tener en cuenta que hay revelaciones obligatorias o sugeridas en un país y pueden ser voluntarias en otro, y viceversa. Sin embargo, a pesar de las exigencias del entorno y la globalización, la mayoría de veces las compañías revelan su información solo por cumplir con los requerimientos legales o lo hacen parcialmente por temor a no tener control sobre estos datos, en realidad son pocas las organizaciones que revelan información de manera voluntaria, por ejemplo, las empresas que cotizan en la bolsa de New York están obligadas a revelar más información en sus estados financieros en comparación con las demás compañías, para este proceso de revelación deben tener en cuenta, por una parte, las directrices de la SEC (Securities and Exchange Commission de Estados Unidos) y, por otra, los requerimientos de la Ley Sarbanes-Oxley de 2002 (SOX). Para el caso colombiano, deben seguir los requerimientos de la Superintendencia Financiera y de los Ministerios de Hacienda y Crédito Público y Comercio, Industria y Turismo.

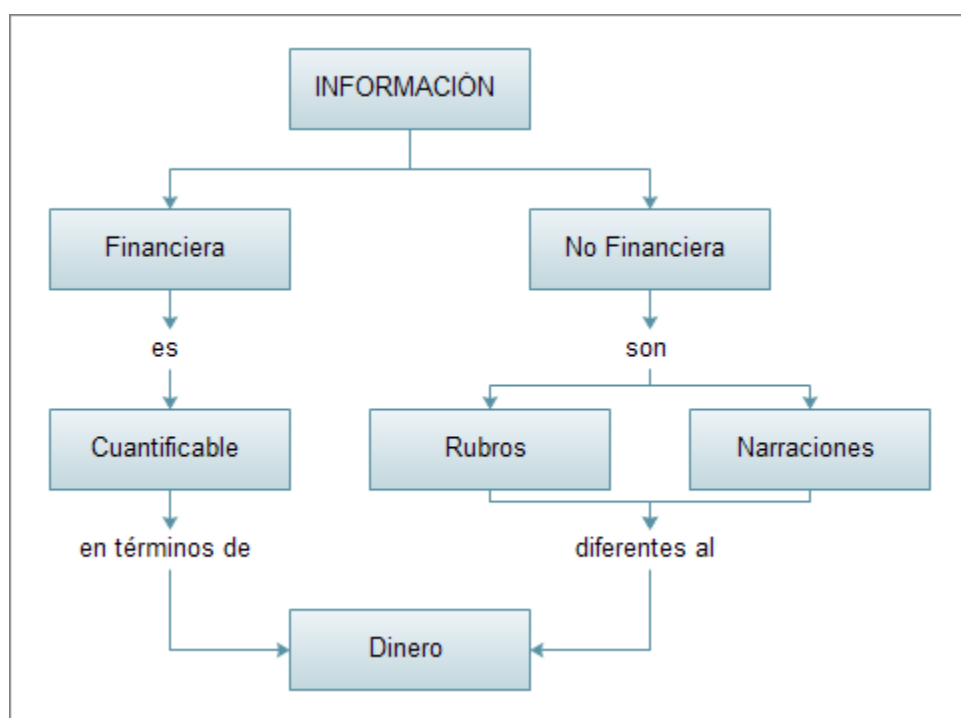
Samuel Mantilla (1996) enumera algunas motivaciones y desmotivaciones para que las compañías revelen su información, por ejemplo, indica que dentro de las motivaciones se pueden encontrar: la internacionalización de mercados financieros, la creciente conciencia sobre la diversidad de principios y prácticas contables, el interés propio de la compañía y la respuesta a las demandas de información y, por otra parte, menciona que las desmotivaciones se dan por el mal uso de la información revelada, el conflicto de intereses, el impacto que se puede generar por las malas noticias que se revelan y el costo de la revelación.

Tomar la decisión de revelar o no la información trae consigo implicaciones positivas y negativas, que deben ser evaluadas por la compañía para no entorpecer el normal funcionamiento de la misma, evitar el mal uso de la información o ser víctimas de prácticas de competencia desleal.

En este punto vale la pena mencionar dos términos importantes que nombra Samuel Mantilla (1996): *accounting* y *accountability*, el primero de ellos hace referencia a la forma en que se prepara la información, qué tipo de información hay que revelar y ante quien se debe presentar; el segundo, se refiere a las consecuencias que se pueden presentar al revelar o no información.

Ante la lógica del *accounting*, es decir, ante la definición del tipo de información a revelar, se considera la combinación de aspectos que son cuantificables (financiera) y otros que consideran rubros y narraciones (no financiera), como se ilustra en la siguiente figura:

Figura 1. Clasificación de la información a revelar



Fuente: Elaboración propia, a partir de las prácticas mundiales de revelación de la información (Mueller, Gernon, & Meek, 1999)

De esto, se reconoce que la información que se exponga no solo debe suponer la presentación de cifras en una misma unidad de medida asociadas a una categoría contable,

sino que se acompaña de aquellas descripciones y explicaciones que permitan su interpretación. De allí que los estados financieros estarán afectados tanto de información cuantitativa como cualitativa.

Por lo anterior, se sugiere que los estados financieros no son simples caratulas que relacionan rubros con categorías contables, sino que son informes que deben considerar su vínculo con otro tipo de información que se puede encontrar en sus notas o en documentos complementarios, permitiendo profundizar en el conocimiento financiero de la organización, por ejemplo, al vincular dicha información con métricas financieras y con mediciones de riesgos. Así mismo, la presentación de información complementaria resulta relevante para identificar situaciones particulares que no se ven en la generalidad de la información, por ejemplo, al estructurar los estados financieros por segmentos del negocio.

En este sentido, Mueller, Gernon & Meek (1999), señalan que las empresas pueden revelar información teniendo en cuenta las siguientes características:

- a.** Revelaciones por área geográfica: datos financieros y no financieros de una región donde funciona una multinacional, que permiten identificar oportunidades o amenazas del negocio con respecto a otros lugares.
- b.** Revelaciones por tipo de producto: información acerca de cada producto o línea de producto de una compañía, a través de la cual se evidencia el nivel de dependencia del mismo, oportunidades de mejora y crecimiento.
- c.** Pronósticos financieros: proyecciones financieras que se hacen de acuerdo al contexto del negocio, es información que puede estar sesgada por la situación económica del momento y como consecuencia puede no cumplirse y acarrear problemas para quien los haya elaborado.

- d.** Información sobre acciones y accionistas: información de interés para los actuales y posibles accionistas de la compañía. Las tendencias que vayan generando el movimiento de las acciones se pueden convertir en patrones para la toma de decisiones de inversión.
- e.** Estado de valor agregado: información voluntaria que aún no se encuentra regulada en la mayoría de países, muestra a la empresa como un generador de riqueza para la sociedad.
- f.** Información sobre empleados: características y comportamientos del recurso humano de una compañía, que es base para definir el aporte y la productividad de cada área, así como las situaciones adversas que se puedan presentar.
- g.** Aspectos ambientales: las regulaciones ambientales han ido aumentando y por tal motivo el tema se convierte en un elemento significativo para que las empresas sean competitivas.

Esta información complementaria permitiría dimensionar la gestión financiera y no financiera de las compañías desde diferentes aspectos, ya sea porque se detalla o amplía aquella información expuesta en los estados financieros, la cual termina siendo de carácter voluntario, más que obligatorio, y como se indicó previamente, las empresas pueden no tener la iniciativa o disposición de prepararla y exponerla.

En este orden de ideas, la revelación de la información en las organizaciones, demanda no solo el uso de los estados financieros como documentos estandarizados que dan cuenta de unas categorías contables, sino que se deben complementar con otra información, que puede ser financiera o no financiera, para poder posibilitar una mejor interpretación de la situación y desempeño financiero de las organizaciones y, con ello, cumplir con el objetivo de la información de ser útil para la toma de decisiones.

Es de aclarar que a la luz de lo que comentan los autores, estas características son para la revelación de información en términos financieros y no financieros, no quiere decir que se aplique todo para todas las empresas o que todo sea necesario para revelar datos complementarios.

De allí, la importancia de estudiar herramientas que complementan la información exhibida en los estados financieros, como es el caso del Análisis Razonado, el cual surge de una experiencia chilena y se configura en una propuesta que puede resultar útil para el proceso de convergencia contable que se sigue en Colombia. Para poder abordar el análisis correspondiente, se presenta a continuación la metodología del estudio para poder llegar a plantear las características, contribución a la revelación y las ventajas y oportunidades para las empresas colombianas que participan en el mercado público de valores.

2. Metodología del estudio

La presente investigación es de corte descriptivo en la medida que busca identificar la definición, características y contribución a la revelación de información que se hace al utilizar el análisis razonado en empresas chilenas, considerando esta como una práctica de revelación obligatoria que favorece la toma de decisiones de los grupos de interés en dicho país.

En una primera parte, se analizaron lecturas enfocadas a la revelación de información y a la importancia que esta tiene para el entorno globalizado que ha venido creciendo. Luego, con esta información de carácter general, se profundizó en el caso específico de Chile que es uno de los pocos países de la región que ha avanzado bastante en el proceso de convergencia a estándares internacionales y que ha propiciado escenarios de revelación de la información de tipo financiero.

Se comparó el proceso de convergencia de Chile con los demás países de Suramérica a través de los perfiles emitidos por IASB (IASB, 2015), y se obtuvieron los siguientes resultados:

PAÍS	ADOPCIÓN PARA EMPRESAS COTIZADAS	EMISIÓN EF BAJO NIIF EMPRESAS COTIZADAS	ADOPCIÓN PARA PYMES	EMISIÓN EF BAJO NIIF PYMES
Argentina	Empresas cotizadas, excepto bancos	2012	Sujeto a aprobación de gobierno provincial	-
Bolivia	Plan no aprobado aún	2015 - 2016	No adoptado	-
Brasil	Terminado	2010	Terminado	2010
Chile	Terminado	2009	Terminado	2013
Colombia	En proceso	2015	En proceso	2016
Ecuador	Terminado (no todas)	2011	Terminado (no todas)	2012
Paraguay	Solo emisoras de valores	-	No iniciado	-
Perú	Terminado	2012	Terminado	2011
Uruguay	Terminado	2012-2014	En proceso	2015
Venezuela	Terminado	2008	Terminado	2011

Fuente: Elaboración propia, con base en los perfiles de adopción publicados por IASB en su página Web

Teniendo en cuenta que Chile es uno de los países más adelantado en el proceso de adopción, se profundizó en la búsqueda de las prácticas de revelación que utilizan las empresas registradas en la Superintendencia de Valores de Chile. Adicionalmente, se analizó la normatividad establecida para tal fin en Chile y al mismo tiempo se hizo una revisión de los informes de diez empresas chilenas cotizadas pertenecientes a distintos sectores, con el fin de observar la manera como materializan las empresas lo exigido por la norma en cuanto a la estructura y en el contenido del informe denominado “análisis razonado” que es expuesto a través de sus sitios web.

Para ello, se hace un análisis de contenido en donde se revisaron datos no estructurados expuestos en los informes anuales emitidos por las diez empresas chilenas que se han visto expuestas al proceso de convergencia contable en su país y que demuestran el uso de la herramienta analizada para efectos de favorecer la toma de decisiones con base en información que es relevante.

Con esta información se plantean las características y contribución que se logra a la revelación de la información, lo que conlleva a la discusión sobre las ventajas y oportunidades que puede traer para el caso colombiano.

3. Análisis razonado: la experiencia en Chile

Chile es una de los países que ha buscado estandarizar los reportes que sustentan su información comercial, por este motivo estableció mediante la Norma de Carácter General No. 30 de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) una forma útil y práctica para obtener la información financiera de los entes económicos que vigila.

A través de esta norma la SVS pretende simplificar, ordenar y estandarizar la información que los emisores de valores deben presentarle (Superintendencia de Valores de Chile, 1989), con el fin de que puedan ser evaluadas bajo unos mismos criterios partiendo de la premisa de que la realidad financiera y contable de las empresas es una sola y no se debe prestar para manipulaciones y adecuaciones valiéndose de las mismas falencias y debilidades que contienen las normas para la presentación de los estados financieros.

Para entender de qué se trata el análisis razonado, se debe señalar que este consiste en el estudio claro y preciso de la entidad, con el cual se evalúa la condición financiera y los riesgos que afectan el negocio, para que puedan ser comparados con otras empresas del sector y con las del resto del país, es decir, que se trata de un informe que más allá de reportar unos datos, lo que busca es dar unos mensajes concretos sobre la evaluación que se puede hacer sobre el estado financiero de las entidades.

Es de señalar, que el análisis razonado trasciende el quehacer de un análisis financiero, en la medida que no solo aborda la información contable, mediante el uso de indicadores y razones financieras, o que se limite a la realización de un análisis vertical y horizontal de las partidas contables, sino que reconoce aspectos adicionales, como por ejemplo, la evaluación de los riesgos y la cobertura de los mismos, por lo que más allá de presentar datos concretos

de la situación financiera, plantea interpretaciones de los mismos que pueden llevar a plantear situaciones que la entidad está experimentando o puede llegar a experimentar.

La información que se revela en el análisis razonado parte de lo expuesto en los estados financieros, los cuales se presentan de manera individual o consolidada dependiendo del tipo de empresa y bajo los parámetros establecidos por la SVS, lo cual se hace con base en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); adicionalmente, se debe tener en cuenta que si en las notas a dichos informes se incluye información que hace parte del análisis razonado se debe mencionar explícitamente.

Dentro de los requerimientos que hace la Norma de Carácter General N°30 (NCG), en materia de revelación, se encuentra la preparación y presentación del informe de auditoría externa, los estados financieros (de situación financiera, de resultados integrales, de flujo de efectivo, de cambios en el patrimonio neto), las notas a los estados financieros, cualquier antecedente financiero y el análisis razonado de la situación financiera; este último debe contener como mínimo los siguientes aspectos:

- **Sobre la condición financiera:** consiste en describir cuantitativa y cualitativamente las fuentes de financiamiento, la liquidez, la solvencia, la eficiencia en la utilización de los recursos y la rentabilidad de la compañía. Al mismo tiempo la mención de las situaciones que han incidido sobre los resultados.

Toda esta información debe presentarse claramente utilizando diferentes mecanismos como datos por segmentos, variaciones porcentuales, indicadores (en este caso se deben incluir las fórmulas utilizadas y una definición), etc., de tal manera que facilite la interpretación de la misma, por lo que se exigen los siguientes aspectos:

1. Resumen de los resultados obtenidos por la sociedad
2. Resumen de los flujos de efectivo de la sociedad.
3. Identificación de las principales fuentes de financiamiento.

4. Montos e índices financieros que muestren el nivel de liquidez y la solvencia de la entidad.
 5. Montos e índices financieros que revelen la forma en que la administración utiliza los recursos de que dispone la compañía.
 6. Montos e índices financieros que revelen la capacidad de la empresa para generar rentabilidad a partir de sus recursos disponibles.
 7. Descripción de la evolución de las actividades y negocios de la entidad así como de los eventos o situaciones ocurridos que hayan influido en los elementos señalados en los puntos anteriores durante el periodo, o que, a juicio de la administración, podrían incidir en la evolución futura de la sociedad.
- **Sobre los riesgos:** las empresas deben revelar los principales riesgos a los que se encuentra expuesto el negocio y los planes o acciones establecidos para prevenirlos o mitigarlos.

Cotejando los informes presentados por diez empresas chilenas, pertenecientes a sectores económicos, tales como: industrial, comercial, minero, construcción, etc., se puede evidenciar el cumplimiento en la emisión del análisis razonado, como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 1. Elementos expuestos en los informes de Análisis Razonados de empresas chilenas a 31 de diciembre de 2014

TEHPAC K	EMPRESAS COPEC S.A.	PLAZA S.A.	COMPAÑÍA MINERA DEL PACÍFICO	CRISTALERÍAS DE CHILE S.A.	EMPRESA NACIONAL DEL PETRÓLEO	SONDA S.A.	BOLSA COMERCIO SANTIAGO	SODIMAC S.A.	SIGDO KOOPERS S.A.
Industrial (Envases)	Industrial (Petróleos)	Comercial	Minero	Industrial	Industrial (Petróleos)	Tecnología	Inversiones comerciales	Construcción	Servicios, Industrial, Comercial y Automotriz
<ol style="list-style-type: none"> Destacados Resultados trimestrales consolidados y por segmento Resultados acumulados consolidados y por segmento Flujo de efectivo acumulado resumido Deuda financiera neta Indicadores financieros Estructura de dotación del personal Análisis de riesgo de mercado 	<ol style="list-style-type: none"> Balance general consolidado Estado consolidado de resultados Diferencia entre valores económicos y de libros de los activos Situación de mercado <ol style="list-style-type: none"> Sector Forestal Sector Combustibles Sector Pesquero Flujos de efectivo Análisis de riesgo de mercado <ol style="list-style-type: none"> Sector Forestal Sector Combustibles Sector Pesquero Apertura por segmentos de operación 	<ol style="list-style-type: none"> Análisis de mercado <ul style="list-style-type: none"> Descripción y análisis de los negocios Descripción y análisis del sector industrial Análisis del estado de situación financiera <ol style="list-style-type: none"> Activos Razones Análisis del estado de resultados por función Análisis del estado de flujo de efectivo directo Análisis de riesgo de mercado 	<ol style="list-style-type: none"> Análisis comparativo de las principales tendencias de los E.F. <ol style="list-style-type: none"> Principales indicadores financieros Explicación de las principales tendencias de los E. F. Reporte bajo NIIF Análisis comparativo y principales tendencias observadas Valor Contable y económico de los activos y pasivos Mercados de venta de mineral de hierro Análisis del Estado de Flujo de Efectivo Análisis de riesgo de mercado 	<ol style="list-style-type: none"> Resultados del periodo Indicadores financieros <ul style="list-style-type: none"> Aspectos generales Índices de liquidez Índices de endeudamiento Retorno de dividendos Estado de flujo de efectivo Análisis de riesgos <ul style="list-style-type: none"> Tasas de interés Tipo de cambio Situación económica de Chile <ul style="list-style-type: none"> Energía Competencia Concentración de las ventas en el sector vitivinícola Riesgo agrícola Regulaciones del medio ambiente 	<ol style="list-style-type: none"> Resumen ejecutivo Análisis del estado de resultados Análisis del estado de situación financiera consolidado Análisis del estado de flujo de efectivo EBITDA Información por segmentos Perfil amortización deuda neta anual ENAP Índices de rentabilidad y resultado Diferencias entre valores económicos y de libros de los activos Situación de mercado Análisis de riesgo de mercado Riesgos del negocio 	<ol style="list-style-type: none"> Resumen Ejecutivo Análisis del Estado de Resultados <ul style="list-style-type: none"> Ingreso de Actividades Ordinarias Resultado Operacional y EBITDA Otras Partidas de la Operación Ganancia Atribuible a la Controladora Análisis Regional Análisis del Estado de Situación Financiera <ul style="list-style-type: none"> Activos Pasivos Patrimonio Estado de flujo de efectivo Análisis del Mercado Principales Riesgos 	<ol style="list-style-type: none"> Estado de resultados por naturaleza Estado de situación financiera clasificado Estado de flujo de efectivo directo Mercado, competencia, participación y factores de riesgo Indicadores financieros 	<ol style="list-style-type: none"> Análisis comparativo de las principales tendencias de los estados de situación financiera Valoración de activos Participación de mercado y competencia Análisis del flujo de efectivo Administración del riesgo <ol style="list-style-type: none"> Riesgo de tipo de cambio Riesgo de tasa de interés e inflación Riesgo de crédito Perspectivas Evolución de los índices financieros <ol style="list-style-type: none"> Liquidez Endeudam. Actividad Resultados Rentabilidad 	<ol style="list-style-type: none"> Estado de resultados consolidado <ul style="list-style-type: none"> Análisis del Estado de Resultados Balance consolidado <ul style="list-style-type: none"> Análisis del Estado de Situación Financiera Consolidado Flujo de efectivo consolidado Resultados por empresa Análisis riesgos de mercado <ol style="list-style-type: none"> Área de Servicios Área Industrial Área Comercial y Automotriz

Fuente: Elaboración propia, a partir de los informes expuestos en los sitios web de las empresas analizadas

Los análisis razonados comparados contienen información a 31 de diciembre de 2014, estos datos hacen parte de los reportes oficiales que deben presentar periódicamente las empresas cotizadas en la bolsa de Chile; aunque la norma exige que el análisis razonado se enfoque en la situación financiera y en la medición y prevención de los riesgos a los cuales se puede ver enfrentada la organización, se evidencia que no hay una estructura definida para la presentación de dicho informe, pero sí se muestra una esencia con la cual todas cumplen, es decir se observan aspectos como:

- Resumen ejecutivo o resumen del periodo reportado
- Estado de resultados y análisis
- Balance general y análisis
- Indicadores financieros e interpretación de los mismos
- Análisis de riesgos

Lo primero que se puede observar, es que en varias de las empresas se hace la presentación concisa de los principales hechos que inciden en la situación y los resultados financieros, siendo esto una síntesis que ayuda bastante al entendimiento del informe, sobre todo para las personas que no conocen plenamente cómo ha sido el comportamiento del entorno, en cuanto a aspectos económicos, políticos y sociales que afectan al ente económico y los hitos u operaciones relevantes que determinaron o pueden determinar en un futuro los resultados de la compañía. Sin embargo, la mayoría de las empresas comienzan mostrando datos financieros y mediciones que se van describiendo en el desarrollo del reporte y se explican con base a los hechos relevantes vividos durante el período en cuestión.

Es de señalar que las 10 empresas consultadas revelan los resultados del periodo reportado, con el fin de presentarlos de manera comparada con periodos previos para poder identificar tendencias o comportamientos en las cifras e interpretar los mismos teniendo en cuenta hechos relevantes que previamente se han expuesto. Así mismo, los análisis sobre los resultados, se caracterizan por dar cuenta del comportamiento en cada uno de los segmentos que poseen algunas de estas, es decir, muestran resultados que se pueden diferenciar de

acuerdo con el área geográfica, tipo de producto y/o principales clientes, en consecuencia a lo establecido en la norma internacional de información financiera N°8. Sin embargo, vale la pena aclarar que esto no aplica en todos los casos, ya que las empresas son diferentes, puede ser muy relevante para las multinacionales que requieren información segmentada, pero no puede ser necesario para una pequeña empresa.

En cuanto a los indicadores financieros, se cumple el requerimiento de la norma acerca de la medición de la liquidez, la rentabilidad, el endeudamiento y la solvencia de la empresa, haciendo uso de razones financieras tradicionales, como son: razón corriente, razón ácida, razón de endeudamiento, rotación de inventarios, rentabilidad del activo, entre otros, incorporando adicionalmente, otros que demuestran condiciones de generación de valor como es el caso de la medida de EBITDA y margen de EBITDA.

Sobre el conjunto de los indicadores se muestra para cada uno las fórmulas utilizadas para su determinación y se realiza la interpretación correspondiente, lo cual permite, por un lado, conocer las variables y montos utilizados, y la forma de cálculo, para efectos de poder verificar por parte de los usuarios la información utilizada de base y reducir las posibles alternativas sobre los cálculos realizados y, por otro lado, lograr la explicación cuantitativa y cualitativa que soportan los comportamientos que se reflejan en las cifras e indicadores calculados, lo cual facilita la lectura por parte de los usuarios interesados de la información.

Sin embargo, es de señalar que en la batería de indicadores que incorporan las empresas, debería incorporarse otros que en la administración financiera moderna son un signo vital empresarial (García, 2009), como es el caso del costo promedio ponderado de capital (WACC, por sus siglas en inglés) y el valor económico agregado (EVA), los cuales permiten incluir otras métricas para interpretar los resultados más allá de rentabilidades y proponer interpretaciones desde la generación de valor en las organizaciones.

Como complemento a lo anterior, las empresas exponen un análisis del mercado, el cual si bien no es un requerimiento específico de la norma, sirve de base para la determinación de

los riesgos para las empresas, lo que resulta significativo en la medida que esto permite un análisis más amplio de los efectos que se originan de la regulación y economía nacional y de las situaciones internacionales.

Así mismo, la revelación de la información asociada con los riesgos está presente en todas las empresas. En algunos casos, se miden los riesgos por áreas, otros separan los riesgos de mercado de los riesgos de negocio y, en otros casos, se refieren a ellos de manera general, pero aun así se habla de las acciones que se tomarán para poder mitigarlos o evitarlos. Dentro de los riesgos más comunes están: el de mercado, el de tasa de cambio, el de crédito o el de inflación, los cuales son riesgos que están condicionados por situaciones externas pero que deben ser evaluados dentro de cada compañía para minimizar su impacto.

Esta última información, quizás es la que mayor atención toma en el análisis razonado, dado que permite dimensionar posibles escenarios que puede llegar a enfrentar la empresa como consecuencia de la incertidumbre ante situaciones externas o internas, sobre las que se plantean los posibles controles o medidas, o que dependen de comportamientos externos en donde se considera el uso de medidas que permitan generar una cobertura sobre el posible riesgo.

Por lo anterior, se concluye que el análisis razonado complementa la información numérica que emite cada empresa en sus respectivos periodos a través de los estados financieros exigidos por la SVS, lo cual permite que los usuarios de la información tengan una visión amplia y concreta de la situación actual del negocio.

4. Discusión: ventajas y oportunidades en la revelación de información a partir del análisis razonado para las empresas en Colombia

En Colombia, los emisores de valores deben registrarse en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores - SIMEV -, el cual es administrado por la Superintendencia Financiera de Colombia, con el fin de facilitar el suministro de información al mercado.

Los emisores de valores deben tener actualizada información en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), de acuerdo con lo establecido en la Resolución 400 de 1995; con el fin de que la Superintendencia pueda tener datos sobre las clases y los tipos de valores, para el público interesado. Vale la pena destacar que este requisito al igual que en Chile aplica para las entidades que quieren ofertar públicamente o negociar sus valores.

En el Decreto 3139 de 2006 se instituyen los requisitos para que las empresas puedan inscribirse en el RNVE, como por ejemplo, la solicitud de inscripción por parte del representante legal soportado en aproximadamente diez documentos, entre certificaciones, formularios, autorizaciones y constancias.

Una vez inscritas las entidades, deben empezar a reportar información relevante a la Superintendencia Financiera de Colombia de forma periódica, para que a su vez, esta entidad la remita a los sistemas de negociación de valores. Dentro de ese requerimiento de información están los informes anuales de cierre del ejercicio y los informes de periodos intermedios (cada tres meses).

Así mismo el decreto establece que todo emisor debe divulgar en forma veraz, clara y oportuna toda información relevante que pueda afectar el mercado y las transacciones que se llevan a cabo con los valores emitidos. Por lo tanto, se debe revelar:

- 1. Situación financiera y contable:** detalle de las operaciones que originen variaciones iguales o superiores al 5% del total de activos, pasivos, ingresos o utilidades; aumentos superiores al 10% en el pasivo corriente; aumento o disminución de capital; variación en el número de acciones en circulación; aprobación de distribución de dividendos;

enajenación o adquisición a cualquier título de bienes; cambios relevantes en las tasas de interés; modificación en las cifras contenidas en los estados financieros presentados ante el RNVE; inversiones en el capital de sociedades, nacionales o extranjeras, que conlleven a una relación de subordinación; inversiones en el capital de sociedades, temporales o permanentes, que no conlleven a relación de subordinación; cambios en la clasificación contable de las inversiones; cambios en las políticas contables; constitución de gravámenes hipotecarios, prendarios o cualquier otra garantía real, o limitación de dominio, sobre bienes que representen el 5% o más del respectivo grupo del activo; otorgamiento o sustitución de avales, fianzas o cualquier otra garantía personal, cuyo valor sea igual o superior al 1% de los activos totales; condonación parcial o total de deudas cuyo valor sea igual o superior al 5% del grupo respectivo del activo o pasivo, según sea el caso; daciones en pago cuya cuantía sea igual o superior al 5% del grupo respectivo del activo o pasivo, según sea el caso; donaciones que representen un valor igual o superior al 5% del grupo respectivo del activo o pasivo, según sea el caso; permutas de bienes que representen un valor igual o superior al 5% del respectivo grupo del activo; aportes en especie a sociedades de bienes que representen un valor igual o superior al 5% del respectivo grupo del activo.

- 2. Situación jurídica:** convocatorias a reuniones de la asamblea de accionistas u órgano equivalente; decisiones relevantes de la asamblea de accionistas y junta directiva u órganos equivalentes; nombramiento y remoción, así como renunciaciones, de los administradores o del revisor fiscal; reformas estatutarias; cancelación voluntaria de la inscripción de los valores en el RNVE o en bolsa de valores; iniciación de procesos judiciales o administrativos relevantes; imposición de sanciones al emisor, sus administradores o revisor fiscal, por parte de organismos de control del Estado; cambios en la situación de control del emisor; cambios en la composición accionaria; adquisiciones y enajenaciones de acciones por parte de los administradores; readquisición de acciones y enajenación posterior; acuerdos entre accionistas; celebración, modificación o terminación de contratos que establezcan restricciones relevantes para el emisor; otorgamiento o cancelación de concesiones o licencias

relevantes por parte de entidades estatales, así como su terminación; ejercicio por parte de entidades estatales.

- 3. Situación comercial y laboral:** cambios en la actividad principal actual; reorganizaciones empresariales, tales como: fusiones, transformaciones, adquisiciones, escisiones, cesión de activos pasivos y contratos, o segregaciones; celebración, modificación o terminación de contratos relevantes; celebración, modificación o terminación de contratos en los que sea parte el emisor; introducción de nuevos productos y servicios o su retiro del mercado; cierre temporal o permanente de plantas de producción o de uno o varios establecimientos de comercio; otorgamiento, cancelación u oposición a derechos de propiedad industrial; celebración o denuncia de convenciones y pactos colectivos de trabajo y cualquier situación laboral relevante.
- 4. Situaciones de crisis empresarial:** incumplimiento por un período igual o superior a sesenta (60) días de dos (2) o más obligaciones o el temor razonable de llegar a dicho incumplimiento; procesos concursales tales como reestructuración empresarial, concordato, liquidación forzosa administrativa, liquidación obligatoria o voluntaria o cualquier evento que pueda conducir a alterar la continuidad de la entidad o llevarla a su disolución y liquidación; tomas de posesión con fines de administración o liquidación.
- 5. Emisión de valores:** la emisión de valores en Colombia y en el extranjero; cualquier atraso en el cumplimiento de las obligaciones resultantes de la emisión de títulos de deuda inscritos en el RNVE; convocatoria a asambleas de tenedores de títulos; decisiones tomadas por la asamblea de tenedores de títulos; renuncia o remoción del representante legal de tenedores de títulos, así como la designación de su sustituto.

Estos son los requerimientos que deben cumplir las empresas cotizadas en Colombia. Cotejando los informes de gestión presentados por diez empresas colombianas pertenecientes a diferentes sectores, se pueden observar las siguientes estructuras:

EMPRESA DE ENERGÍA DEL PACÍFICO S.A. E.S.P	PROMIGAS S.A. E.S.P.	ECOPETROL S.A.	ISAGEN S.A. E.S.P.	COLOMBINA S.A.	SURA	DAVIVIENDA	CARACOL TELEVISIÓN S.A.	ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES Y CESANTIAS PROTECCIÓN	BIOMAX BIO-COMBUSTIBLES S.A.
Servicios	Industrial	Industrial	Industrial	Industrial	Servicios	Financiero	Industrial	Financiero	Industrial
1. Principales cifras consolidadas de EPSA 2. Informe del mercado eléctrico 3. Resultados operativos y financieros 4. Inversión y plan de expansión	1. Estados financieros 2. Políticas contables 3. Convergencia a normas internacionales de información financiera 4. Saldos en moneda extranjera 5. Disponible 6. Inversiones temporales 7. Deudores 8. Inventarios 9. Inversiones permanentes 10. Propiedades, gasoducto, planta y equipo 11. Otros activos 12. Obligaciones financieras 13. Cuentas por pagar 14. Obligaciones laborales 15. Bonos en circulación 16. Pasivos estimados	1. Estados financieros 2. Activos y pasivos en moneda extranjera 3. Efectivo y equivalentes de efectivo 4. Inversiones 5. Cuentas por cobrar 6. Inventarios neto 7. Anticipos 8. Gastos pag. por antic. 9. Depósitos entregados en admón.. 10. PPyE Neto 11. Recursos naturales 12. Diferidos 13. Otros activ. 14. Oblig. Fin. 15. Cuentas por pagar 16. Impuestos 17. Obligaciones laborales y pensionales 18. Pasivos estimados y provisiones	1. Estados financieros 2. Notas a los estados financieros 3. Indicadores financieros 5. Dictamen del revisor fiscal 6. Notas a los estados financieros 7. Estados financieros no consolidados 8. Notas a los estados financieros no consolidados 9. Resumen informativo e información suplementaria	1. Resumen general 2. Estados financieros 3. Índices financieros 4. Certificación de los estados financieros 5. Dictamen del revisor fiscal 6. Notas a los estados financieros 7. Estados financieros no consolidados 8. Notas a los estados financieros no consolidados 9. Resumen informativo e información suplementaria	1. Presentación del informe 2. Información corporativa 3. Estrategia 4. Informe de gestión 5. Grupos de interés 6. Gestión ambiental 7. Desempeño operativo de los negocios 8. Gestión social 9. Premios, reconocimientos y certificaciones 10. Gobierno corporativo 11. Informe grupo empresarial 12. Estados financieros 13. Notas 14. Índices financieros	1. Dictamen del Revisor Fiscal 2. EEEF Individuales 3. Resumen políticas y prácticas 4. Disponible 5. Posiciones activas 6. Inversiones 7. Cartera y operaciones de Leasing 8. Operaciones de contado 9. Cuentas por Cobrar 10. Bienes realizables 11. Propiedad y Equipo 12. Otros Activos 13. Depósitos y 14. Posiciones pasivas 15. Instrum. financieros 16. Obligaciones financieras 17. Cuentas por pagar	1. Informe del Revisor Fiscal 2. Estados Financieros Consolidados 3. Resumen de las Principales Políticas Contables 4. Convergencia a Normas Internacionales de Contabilidad 5. Saldos en Moneda Extranjera 6. Disponible e Inversiones Temporales 7. Deudores 8. Inventarios 9. Diferidos 10. Inversiones Permanentes 11. Propiedad, planta y equipo neto 12. Intangibles 13. Otros Activos 14. Valorizaciones	1. Informe del Revisor Fiscal 2. Certificado del Representante Legal y Contador 3. EEEF Consolidados 4. Resumen Políticas Contables 5. Disponible 6. Inversiones 7. Derivados Financieros 8. Cuentas por cobrar 9. Propiedades y Equipo 10. Gastos Anticipados 11. Cargos Diferidos 12. Crédito Mercantil 13. Otros Activos 14. Valorizaciones 15. Operaciones con Instrumentos Financieros con derivados 16. Cuentas por pagar 17. Pasivos estimados y provisiones 18. Obligaciones Laborales Consolidadas 19. Ingresos Anticipados	1. Estados Financieros Consolidados 2. Comentarios de la Gerencia 3. Información de la Entidad y Declaración de Cumplimiento con las NIIF 4. Información Financiera Intermedia 5. Adopción de las NIIF por primera vez 6. Lista de políticas contables

17. Otros pasivos	19. Otros pasivos a largo plazo			(con interpretación)	18. Títulos de inversión	15. Obligaciones Financieras	20. Otros Pasivos
18. Patrimonio	20. Interés minoritario				19. Otros Pasivos	16. Proveedores	21. Capital Social
19. Cuentas de orden	21. Patrimonio				20. Pasivos Estimados	17. Cuentas por Pagar	22. Reservas
20. Ingresos operacionales	22. Cuentas de orden				21. Capital Social	18. Impuestos Gravámenes y Tasas	23. Superávit o Déficit
21. Costo de ventas	23. Ingresos por ventas				22. Reservas	19. Patrimonio	24. Cuentas Conting. y de Orden
22. Gastos operacionales	24. Costo de ventas				23. Cuentas Conting.	20. Cuentas de Orden	25. Transacciones con Partes Relacion.
23. Ingresos financieros	25. Gastos operacionales				24. Cuentas de Orden	21. Ingresos Operacionales	26. Ingresos operacionales
24. Gastos financieros	26. Gastos financieros				25. Cuentas Fiduciarias	22. Gastos Operacionales de Administración	27. Provisiones
25. Compromisos y contingencias	27. Gastos de jubilados				26. Gastos Admin y Operativos	23. Gastos Operacionales de Ventas	28. Gastos Operacionales
26. Recuperaciones recíprocas con entes relacionados	28. Otros ingresos y gastos				27. Otros ing. y gastos operac.	24. Ingresos no operacionales	29. Ingresos no operacionales-recuperaciones
27. Índices financieros	29. Contingencias				28. Ingresos y Gastos no operac.	25. Gastos no operacionales	30. Ingresos no operacionales-otros
	30. Compromisos				29. Impuesto CREE	26. Transacciones y Saldos con Accionistas y Entes Relacionados	31. Gastos no operacionales-otros
	31. Hechos subsecuentes				30. Transacciones con Vinculadas	27. Contratos	32. Impuesto CREE
	32. Presentación				31. Gestión de Riesgos	28. Indicadores Financieros	33. Gobierno Corporativo
	33. Reservas de crudo y gas no auditadas				32. Seguridad Información	29. Presentación	34. Sistema Integral de Administración del Riesgo
					33. Gobierno Corporativo		35. Sistema de Control Interno
					34. Controles de Ley		36. Contingencias
					35. Hechos relevantes y eventos subsecuentes		37. Relación de Activos Ponderados por Nivel de Riesgo-
							38. Controles de Ley
							39. Presentación
							40. Eventos Posteriores

Fuente: Elaboración propia con base en la información suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia

Como se puede observar, los anteriores requerimientos que deben revelar las empresas cotizadas en Colombia reconocen no solo lo financiero, sino que involucran otros aspectos, como ocurre en el caso de Chile, pero señalando, que no es explícito la exigencia de un análisis razonado, por lo que el plantear su adopción para el caso de las empresas colombianas, al considerar las ventajas y las oportunidades que traería para el país, contribuiría a lograr una información financiera y contable complementaria que favorezca la toma de decisiones, como se expone en las siguientes ideas:

- Un análisis razonado exigido por el ente regulador, no solo hará que los encargados de preparar y revelar la información tengan en cuenta cada detalle o se preocupen por cumplir con un requisito, sino que permitirá ampliar la información expuesta hoy en día a los usuarios, reconociendo, para ello, otra perspectiva de la empresa al unir los diferentes contextos en un mismo informe.
- El tener un análisis de las distintas categorías contables a través de indicadores, permitiría no solo reconocer una tendencia, sino que sería de utilidad para proyectar la toma de decisiones para la compañía, puesto que se tiene una base sobre la cual se sustentan los pronósticos y las posibles salidas a las contingencias.
- El análisis de los datos financieros puede facilitar elementos clave para el control contable, ya que la revisión de la información puede evidenciar si la entidad se encuentra orientada hacia la consecución de los objetivos planteados.
- En este tipo de informes también se pueden identificar las fortalezas y los problemas de la organización, dando bases a los usuarios de la información para comprender fácilmente cada actividad realizada y los resultados obtenidos.
- Al ser un requerimiento estructurado, el análisis razonado facilita la comparación de empresas de distintos sectores, lo cual resulta de gran interés para los posibles

inversionistas, ya que facilita el análisis que se hace de las empresas bajo el escenario y sector en el que se desenvuelven.

- El análisis de riesgos permite que se visualicen escenarios positivos y negativos, producto de factores externos a los que se ve expuesta la compañía, por lo que al establecer los márgenes de tolerancia o límites para poner en marcha los planes de contingencia, se configuran en un aspecto relevante en la toma de decisiones bajo escenarios de incertidumbre.
- El análisis razonado contribuye a que haya un nivel de exigencia estándar para la preparación de información financiera, de tal manera que los usuarios de la misma puedan entenderla fácilmente.
- Teniendo en cuenta que en Colombia se están adoptando los estándares internacionales, se podría utilizar esta oportunidad para incluir la exigencia del análisis razonado para no solo ir unificando el lenguaje contable y financiero con el que se comunican las compañías, sino que adicionalmente se exija una mayor información que evite el secretismo sobre la situación y desempeño financiero en las empresas.

Aunque en Colombia se encuentra regulada la presentación de información de los emisores de valores por parte de la Superintendencia Financiera, no está de más sugerir el uso de esta herramienta de revelación que puede llegar a mejorar la calidad de la información.

Adoptar esta práctica puede ser un valor agregado a la información que hoy en día se exige, ya que la mayoría de empresas emisoras de valores en Colombia presentan su informe de gestión y sus estados financieros y notas, con base en cifras históricas, por lo que impulsar a que se señalen cifras y aspectos adicionales que den cuenta de lo ocurrido, pero que sirvan para realizar proyecciones, hace del análisis razonado una herramienta de base para lograr una información previsional.

5. Conclusiones del estudio

Existen hoy en día limitaciones en la revelación de información, como lo han sugerido estudios previos, lo cual puede tener sustento en distintas explicaciones, tales como: existe temor por el mal uso que se le pueda dar a los datos que se exponen o porque gerentes o directivos consideran que la información debe ser confidencial, o porque los costos de revelar la información en ocasiones pueden ser mayores a los beneficios que esto pueda traer para la compañía, puesto que hay que tener un responsable de la preparación de la información, hay que darle mantenimiento al programa o la plataforma que permite el registro de los datos o al servidor que los almacena, etc.

Por lo anterior, el revelar información surge más del cumplimiento de requerimientos de información que se hace bajo lineamientos legales y no por lógicas sugeridas o voluntarias.

La adopción de estándares internacionales de información financiera busca uniformidad en la práctica contable, por tal motivo, es importante empezar a estandarizar los requerimientos internos de cada país, con el fin de que se vaya creando una cultura de revelación de información bajo ciertos parámetros, lo cual también supone incorporar o reconocer prácticas internacionales complementarias que propicien una cultura de revelación de información.

El análisis razonado es una práctica realizada desde hace varios años en Chile, la cual a lo largo del tiempo ha ido cambiando, pero su esencia se ha mantenido, siendo actualmente una herramienta que permite obtener una información clara y uniforme que contribuye para una toma de decisiones informadas por parte de los distintos usuarios de la información.

El análisis razonado al soportarse en un análisis de los datos contables de una manera amplia y profunda, permite establecer planes de mejora a tiempo o proyectos para dar continuidad a los buenos resultados, lo cual da trascendencia a las cifras numéricas presentadas cada periodo.

El análisis razonado trasciende el análisis financiero tradicional e involucra otros aspectos, en particular, al exigir información sobre la identificación y administración de riesgos a los que puede estar expuesta la compañía, con lo cual se tiene acceso a una información que en escenarios de incertidumbre puede ser relevante para los distintos grupos de interés.

Las empresas deben preocuparse porque la información que emiten sea entendida por todos los usuarios que acceden a ella, sin que esto implique desconocer el trasfondo técnico o específico de la organización, ya que esto permite que cada individuo tome sus propias decisiones con base en la situación de la misma. De allí, que el contar con información complementaria como el análisis razonado puede generar que la información sea más clara, integral y con mayor calidad.

Referencias bibliográficas

Blanco y Negro S.A. (2013). *Análisis Razonado de los Estados Financieros 2013 - Bajo normas IFRS*.

Católico, D. F., Cely, V. R., & Pulido, J. R. (2013). Revelación de la información financiera sobre propiedad, planta y equipo en empresas industriales cotizadas en Colombia. [número especial: Cuatro años de convergencia contable: resultados, transformaciones y retos] *Cuadernos de contabilidad*, 14 (36), 943-970.

Correa García, J. A., Pulgarín Arias, A. F., Muñoz Osorio, L. M., & Álvarez Osorio, M. C. (2010). Marco normativo y antecedentes de la revelación contable en Colombia. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 56, 269-292.

Enlase Generación Chile S.A. (31 de diciembre de 2013). *Análisis Razonado de los Estados Financieros 2013*.

Estupiñán Gaitán, R. (2012). *Estados Financieros Básicos bajo NIC/NIF*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

García, O. L. (2009). *Administración Financiera: Fundamentos y Aplicaciones*. Prensa moderna impresores.

García-Ayuso Covarsí, M., & Jiménez Cardoso, S. (1996). Una reflexión crítica sobre el concepto y ámbito del análisis financiero y los objetivos de la investigación en materia de análisis de la información financiera. *Revista española de financiación y contabilidad*.

- Gómez, F. E., & Católico, D. F. (2009). Revelación y divulgación de información financiera y no financiera on-line de las 500 empresas mas representativas en Colombia. *Cuadernos de Contabilidad*, 10 (27), 269-318.
- IASB. (2013). *IFRS*. Obtenido de <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/Spanish2012/IAS%2001.pdf>
- IASB. (2015). *Adopción de estándares a nivel internacional*. Recuperado el 30 de 06 de 2015, de <http://www.ifrs.org/Use-around-the-world/Pages/Jurisdiction-profiles.aspx>
- Mantilla B., S. A. (1996). Normas técnicas sobre revelaciones. En *Perspectivas y aplicación de la contabilidad en Colombia* (págs. 587-718). Bogotá D.C.: Departamento de publicaciones Cámara de Comercio de Bogotá.
- Metro de Santiago. (2011). *Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados*. Santiago de Chile.
- Ministerio de Hacienda de Chile. (s.f.). Recuperado el 12 de 12 de 2014, de Glosario del Ministerio de Hacienda: <http://www.hacienda.cl/glosario/fecu.html>
- Ministerio de Hacienda de Chile. (21 de octubre de 1981). *Ley No. 18045 - Mercado de Valores*. Obtenido de Biblioteca del Congreso Nacional de Chile: <http://www.leychile.cl/N?i=29472&f=2014-05-01&p=>
- Mueller, G. G., Gernon, H., & Meek, G. K. (1999). *Contabilidad, una perspectiva internacional*. México: McGraw Hill.
- Mueller, G., Gernon, H., & Meek, G. (1999). *Contabilidad una perspectiva internacional*. México: MCGraw-Hill / Interamericana de México.
- Ortiz Anaya, H., & Universidad Externado de Colombia. (2011). *Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera*. Bogotá: Curcion Penen.
- Real Academia Española. (23 de octubre de 2014). *Diccionario de la Lengua Española*. Obtenido de <http://lema.rae.es/drae/>
- Servicios de Trenes Regionales Terra S.A. (2012). *Análisis Razonado de los Estados Financieros 2012*.
- Superintendencia de Valores de Chile. (10 de noviembre de 1989). *Norma de Caracter General No. 30*. Obtenido de http://www.svs.cl/sitio/normativa_tramite/ngc_30_1989.pdf
- Superintendencia de Valores de Chile. (03 de mayo de 2013). *Norma de Caracter General No. 346*. Obtenido de https://www.svs.cl/normativa/ngc_346_2013.pdf
- Superintendencia de Valores y Seguros de Chile. (31 de diciembre de 2003). *Circular 1699*. Obtenido de http://www.svs.cl/normativa/cir_1699_2003.pdf

Superintendencia Financiera de Colombia. (22 de septiembre de 2006). *Decreto 3139 de 2006* .

Obtenido de

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?lServicio=Publicaciones&lTipo=publicaciones&lFuncion=loadContenidoPublicacion&id=15624&dPrint=1>

Vélez, I., & Dávila, R. (s.f.). Análisis y Planeación Financieros. En *Borrador Notas de Clase* (pág. 21). Bogotá.

Viña los Vascos S.A. (2013). *Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados 2013*.