

IMPACTO DE LA APLICACIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA (NIIF) EN LA VALORACIÓN DE UNA EMPRESA PYME DEL GRUPO 2*

IMPACT OF THE APPLICATION OF INTERNATIONAL FINANCIAL REPORTING STANDARDS (IFRS) ON THE VALUATION OF A SME OF GROUP 2

Rodrigo Pérez Peña^a

Resumen

Este artículo tiene el propósito de analizar el impacto financiero que ocasionan los diferentes ajustes de las NIIF en la información financiera de las empresas pymes ubicadas en el grupo 2. Para ello, se aplicó la técnica de flujo de caja libre descontado, con propósitos de valoración, y la técnica de valoración por el método del EVA, a partir de la información financiera de los años 2014 y 2015 de una empresa de dicho grupo. Esto se llevó a cabo, teniendo en cuenta el periodo de transición de las NIIF, según lo establecido en artículo 3 del Decreto 2784 de 2012. Realizada la valoración, se estableció que la empresa mejoró su valor patrimonial.

Palabras clave

NIIF, IASB, Costo de Capital, Riesgo, Mercados.

Abstract

This article is aimed at analyzing the financial impact of the different adjustments to IFRS on the financial information of SMEs in Group 2. For this purpose, the discounted free cash flow technique for valuation purposes and the EVA valuation technique were applied, based on the financial information of 2014 and 2015 of a group 2 company, taking into account the transition period of the IFRS, as established in the article 3, Ordinance 2784 of 2012. Once the valuation was carried out, it was established that the company improved its equity value.

Key words

IFRS, IASB, Cost of Capital, Risk, Markets.

Clasificación J.E.L: G12; G15; D53; D81.

* Artículo recibido el 10-04-2017 y aprobado el 17-01-2018.

^a MBA en Finanzas Corporativas de la Universidad Viña del Mar (Chile). Docente investigación universidad Piloto de Colombia. Correo electrónico: ingpepe@hotmail.com.

Introducción

La integración internacional de las actividades económicas, sociales, políticas y financieras hace que los países del mundo busquen un sistema único de contabilidad en la información financiera de sus empresas, organizaciones y entidades del orden gubernamental y privado. De esta manera, logran garantizar la transparencia y la confiabilidad de la información financiera que estas suministran a sus inversores, para la toma de decisiones y sus compromisos con el entorno mundial de los mercados.

Teniendo en cuenta que el Decreto 3022 de 2013 reglamenta aspectos de las pymes grupo 2 sobre quienes deben aplicar las NIIF expedidas por la *Internacional Accounting Standar* (IAS), la Norma Internacional de Contabilidad considera que:

Este Decreto indica que las empresas que pertenecen al grupo 2 deben emitir sus primeros estados financieros bajo NIIF para las pymes el 31 de diciembre del 2016, pero que debido a que los estados financieros deben contener por lo menos un periodo de información comparativa, se requiere que también presenten las cifras bajo NIIF para pymes con corte al 31 de diciembre de 2015. Se podría concluir por tanto que, en la realidad las entidades clasificadas en el grupo 2 deben comenzar a aplicar esta norma desde el 1 de enero del

2015 (fecha de transición). (LEGIS, 2015, p. 3)

Durante este periodo de transición, es importante poder conocer qué tanto aumenta o disminuye, en los estados financieros, la utilidad y el capital social de las empresas, al realizar los ajustes de las normas NIIF para pymes grupo 2; como también poder conocer el valor agregado que logra obtener en un futuro, a través de la metodología del flujo de caja libre descontado.

Según la clasificación y el nuevo marco técnico de información financiera, establecidos en la Ley 1314 de 2009, al grupo 2 corresponden aquellas empresas grandes, medianas y pequeñas que no son emisoras de valores, ni entidades de interés público.

Para el desarrollo de la investigación, se analizó una empresa del grupo 2, comercializadora de productos derivados del petróleo, como única muestra, ante la dificultad para obtener la información financiera contable de otras empresas, cuyos propietarios se negaron a suministrar datos. De esta manera, y con el propósito de determinar los impactos financieros generados al aplicar las NIIF en este grupo de empresas, se tomaron como base los resultados obtenidos durante los periodos 2014 y 2015 de la información financiera de la empresa objeto de estudio; esto, a partir del periodo de transición dado por dicha empresa del grupo 1 al 2, entre el 1 de enero y

el 31 de diciembre de 2015, de acuerdo al artículo 3 del Decreto 2784 del 2012, al utilizar la técnica de flujo de caja libre descontado con propósitos de valoración, junto con la técnica de valoración por el método del EVA.

Tales metodologías son ampliamente usadas en los países emergentes como Colombia, para realizar las investigaciones de valoración de las empresas, tanto en los proyectos del sector público como privado que se vienen gestionando hoy en día.

Marco teórico

Con el fin de establecer las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), en Colombia, el Gobierno central emitió la Ley 1314 de 2009, cuyo objetivo es intervenir la actividad económica de las empresas, restringiendo la expedición de normas contables de información financiera y de aseguramiento de la información, de tal manera que conforme un sistema único, homogéneo y de alta calidad.

Además, la Ley 1314 de 2009, en su artículo 1, establece que la información financiera que generan las empresas, debe brindar transparencia, comprensibilidad, comparable, pertinente y confiable, con el fin de ser competitivas en el actual mercado globalizado.

Luego, fue emitido el Decreto 3022 del 27 de diciembre de 2013, en el cual

se determina quiénes pertenecerán al grupo 2. Cabe recordar que este marco normativo estaba pendiente de regulación, pues únicamente se habían definido jurídicamente el grupo 1 (Decreto 2784 de 2012) y el grupo 3 (Decreto 2706 de 2012).

Actualmente se ha generado varios artículos y libros que se relacionan con la problemática de ajustar la información financiera en cada periodo de gestión, de acuerdo a las NIIF. Orozco (2015) hace un aporte al tratamiento de la información financiera ajustada en NIIF, para lo cual considera "...que antes de definir qué clase de NIIF aplicar a una empresa se debe definir lo que es *accountability pública*" (p. 22), como un concepto asociado a la rendición de cuentas; además, indica la responsabilidad que se debe tener al realizar dicha tarea.

Partiendo de que las empresas pymes del grupo 2, según el Decreto 2784 del 2012, se encontraban en transición para la implementación de las NIIF hasta el 31 de diciembre 2015, y deseando observar cuáles fueron los impactos en su información financiera y en la valuación de las empresas a futuro, según las fluctuaciones del mercado, a través del flujo de caja libre descontado de valoración de empresas; vale la pena que el propietario de la empresa se pregunte cuánto podrá valer la empresa en un futuro; esto, sobre todo, teniendo en cuenta las actuales turbulencias del mercado.

Existen muchas técnicas para determinar ese valor agregado en las empresas, entre los cuales se encuentran: el método contable que se subdivide en balance general y múltiples; también los rendimientos futuros que comprenden el valor de mercado, los flujos de caja descontados y las opciones reales. Cada modalidad tiene su característica especial, capaz de diferenciarla de las otras, a partir del tipo de empresa a valorar.

Muchos estudios de valoración se han realizado en el mercado nacional, utilizando el modelo de flujo de caja libre descontado, como son los casos de Cementos Argos S. A., Isagen S. A., entre otras entidades, considerando las limitaciones que se tienen solo para generar el estado de resultados y el balance general para la toma de decisiones. En ese sentido, las nuevas administraciones deben buscar nuevas herramientas para generar valor a las empresas; precisamente, a través de los flujos de caja libre se logra obtener.

Metodología

Mediante la valuación de flujos de caja libre descontados, se determinó el valor de la empresa gracias a los flujos de dinero -*cash flows*-, descontando dichos flujos a una tasa de descuento, según su riesgo. Estos métodos consideran a las empresas como entes generadores de flujo de dinero en el

tiempo y, como tal, requieren de una tasa descuento que mida tal variación. Para un entendimiento de la aplicación de esta metodología de los flujos de caja libre, es necesario aclarar que el costo de capital es la tasa descuento a la cual se descuenta el flujo dinero, como también su valor de continuidad. En este caso, se trató de la proyección de su flujo de caja, basado en las cifras obtenidas por la empresa durante 2013 y 2014, para un horizonte de tres años.

El valor de continuidad es aquel que recibe una empresa como consecuencia de mantener su plan de negocio y un crecimiento constante y continuo, buscando la creación de valor para esta. De acuerdo con ello, se registró una variación significativa en los ingresos, en el estado de resultados, como consecuencia de las fluctuaciones del mercado de los lubricantes, ante las variaciones del precio del petróleo a nivel internacional.

El otro estado financiero importante para la valoración de una empresa es el balance general de los mismos periodos, el cual muestra cómo el movimiento del capital de trabajo varía, dependiendo de los cambios producidos en sus activos corrientes y pasivos corrientes negativamente; de igual forma, los compromisos con terceros y el movimiento del patrimonio. Basado en estados financieros, se proyectaron los años 2015, 2016, 2017, de acuerdo con las técnicas de proyección financiera.

Valoración de la empresa estudiada antes de aplicar las NIIF

Con esta información financiera de la empresa de lubricantes que se tomó como caso, se realizaron los estimativos necesarios para realizar la valoración sin aplicación de NIIF.

Inicialmente, se calculó el flujo de caja libre de la empresa con propósitos de valoración, obteniendo los siguientes resultados, detallados en el siguiente cuadro:

Cuadro 1. Flujo de caja libre antes de NIIF

Flujo de caja con propósitos de valoración de la empresa objeto de estudio				
Millones de pesos				
	2014	2015	2016	2017
Ventas	19.614.415.103	20.970.869.594	22.420.942.314	24.017.066.776
Costos y gastos en Efectivo	-19.380.851.491	-20.721.153.657	-22.153.959.268	-23.731.077.475
EBITDA	233.563.612	249.715.937	266.983.045	285.989.301
Depreciaciones y amortizaciones	107.807.526	121.348.748	125.474.605	129.740.742
Utilidad Operacional	125.756.086	128.367.189	141.508.440	156.248.559
Impuestos aplicados	41.499.508	42.361.172	46.697.785	51.562.025
UODI	84.256.578	86.006.017	94.810.655	104.686.535
Depreciaciones y amortizaciones	107.807.526	121.348.748	125.474.605	129.740.742
Impuesto 4 x 1000	-78.457.660	-83.883.478	-89.683.769	-96.068.267
F. CAJA BRUTO	113.606.443	123.471.286	130.601.491	138.359.010
Inversión en K.de T.	0	-3.466.604	-3.705.859	-4.079.114
Inversión en Activos fijos	2.039.936	2.181.010	2.331.820	2.497.820
F. CAJA LIBRE	115.646.379	122.185.692	129.227.452	136.777.716
Valor de Continuidad	2.188.334.889			

Fuente: elaboración propia.

Como consecuencia del crecimiento de las ventas y del crecimiento de los costos y gastos con una misma tasa de crecimiento, se mantuvo un EBIDTA

en crecimiento, debido a los efectos que pudo haber causado la inflación y la fluctuación del PIB (aunque no siempre es defendible tal causa); ello

hubiera sido justificable si la empresa tuviese todo su movimiento producto de un plan de negocio.

Sumado a ello, se tuvo el movimiento de la depreciación y de la amortización, como producto de la variación de la inversión en activos fijos. Esto generó una utilidad operativa de la empresa en una forma creciente.

Se consideró, además, que el gravamen del impuesto en promedio es del 33 % durante los periodos considerados; igualmente, se tuvo en cuenta el impuesto del 4 x 1000 producido por movimiento de efectivos durante el ejercicio operacional de la empresa.

El valor de continuidad, o el valor de los flujos caja libre a perpetuidad, son llamados también, el valor de continuidad o valor terminal de la empresa. Dicha cifra representa el valor de la empresa y se estima a través de los flujos de caja descontados, y utilizando el flujo de caja libre (*cash flow*). Para calcular dicha cifra en este caso, se contempló incluir un Wacc del 13,37 % y un *g* de crecimiento perpetuo del 7,12 %. Lo anterior determinó un valor de continuidad o valor de la empresa a perpetuidad de \$2.188.334.889.

Al estimar el valor presente de la valoración ya mencionada, se registraron los siguientes resultados, presentados en el Cuadro 2:

Cuadro 2. Valoración de la empresa antes de NIIF

Valoración		
	Optimista	
VP Flujo de Caja Libre	\$ 285.764.632,40	15,99%
VP Vr. de Continuidad	\$ 1.501.856.446,06	84,01%
VR. OPERACIONES	\$ 1.787.621.078,46	100,00%
Más Inversiones Permanentes	\$ 2.039.935,93	
Más Deudores a largo Plazo	\$ 0,00	
Menos Pasivos Financieros	\$ 84.942.822,36	
Menos Cuentas Por Pagar Largo Plazo	\$ 158.299.950,60	
Menos Obligaciones Laborables Largo Plazo	\$ 80.600.000,00	
VR. PATRIMONIO	\$ 1.465.818.241,43	

Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con el valor presente del flujo de caja libre, este sería de \$285.764.632,40, representando un

porcentaje del 15,99 % del valor total de operaciones de la empresa; y su valor presente del valor de continuidad se

calculó en \$1.501.856.446,06, lo cual indica que si se fuera a vender la empresa hoy, se tendría que cobrar la suma de \$1.787.621.078,46; en ese sentido, el valor del patrimonio de la empresa, actualmente, es de \$1.465.818.241,43.

Al realizar la valoración con enfoque de modelado con conversión, se tuvo en cuenta el crecimiento a perpetuidad *g* igual a la inflación proyectada para el último año, lo cual dio como resultado:

Cuadro 3. Valoración de la empresa con enfoque de modelado con conversión antes de NIIF

Modelo de valoración con enfoque modelado con conversión				
Empresa muestra				
Millones de pesos				
	2014	2015	2016	2017
F.CAJA BRUTO	113.606.443,28	123.471.286,43	130.601.490,80	138.359.009,55
Inversión en K.de T.	0,00	-3.466.604,48	-3.705.858,64	-4.079.113,79
Inversión en A.Fijos	2.039.935,93	2.181.009,73	2.331.820,01	2.497.819,95
F.CAJA LIBRE	115.646.379,20	122.185.691,68	129.227.452,18	136.777.715,71
Valor de Continuidad	\$ 1.306.475.989,54			
Ventas	19.614.415.103,00	20.970.869.593,86	22.420.942.313,67	24.017.066.776,04
Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)	-50.127.313,38	-53.593.917,87	-57.299.776,51	-61.378.890,30

Fuente: elaboración propia.

De esta forma, se obtuvo una reducción sustancial del valor de continuidad o de la firma, pues este sería de \$1.306.475.989,54. La fluctuación en la inflación es bastante significativa para el valor de continuidad; ello permitiría una reducción en el valor de la empresa, a lo que se llama, modelo con conversión.

Valoración de la empresa después de aplicar las NIIF

Con el fin de analizar las variables que más inciden en el mercado de las empresas, y según investigaciones de valoración realizadas en España, las categorías se clasifican en tres grupos:

La primera recoge la situación general de la economía, especialmente aquellas variables que afectan al mercado bursátil, tales como tipo de interés, el PIB, la tasa de desempleo, la inflación y el precio del crudo. La segunda categoría se centra en el estudio de los sectores empresariales, mientras que la tercera categoría incluye variables de carácter interno, específicos de cada empresa, que pueden explicar la situación patrimonial, económica y financiera. (García, 2015, p. 895)

Como puede observarse en la categorización de las variables que afectan a una empresa que cotiza en bolsa, en el mercado bursátil, algunas de dichas variables también afectan a aquellas empresas que no participan en este mercado.

Otro hecho consiste en que la valoración tiene como objetivo básico financiero la maximización del patrimonio de los propietarios. Así pues, desde “el siglo XIX economistas neoclásicos como Alfred Marshall en su obra *Principios de economía*, se refirieron al concepto de generación de valor económico haciendo alusión al hecho de que al capital debía producir ingresos superiores al costo de oportunidad” (García, 2003, p. 4).

De acuerdo con el documento *NIC-36 Deterioro del Valor de Activos* (International Accounting Standards Committee [IASC], 1998)¹, se tiene la siguiente consideración como objetivo:

El objetivo de esta Norma consiste en establecer los procedimientos que una entidad aplicará para asegurarse de que sus activos están contabilizados por un importe que no sea superior a su importe recuperable. Un activo estará contabilizado por encima de su importe recuperable cuando su importe en libros exceda del importe que se pueda recuperar del mismo a través de su utilización o de su venta. Si este fuera el caso, el activo se presentaría como deteriorado, y la Norma exige que la entidad reconozca una pérdida por deterioro del valor de ese activo. En la Norma también se especifica cuándo la entidad revertirá la pérdida por deterioro del valor, así como la información a revelar (IASC., 1998, p. 2).

Esta norma es la más indicada para el caso de la valoración de las empresas, ya que al hablar de deterioro de los activos se está considerando todo tipo de activos, es decir: efectivo, intangible y de propiedad planta y equipo. Estos son, finalmente, los que componen la estructura financiera de una empresa.

¹ Hasta 2001, las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) fueron elaboradas por el IASC (International Accounting Standards Committee). Actualmente, el IASB (International Accounting Standards Board) es el ente responsable de su revisión y modificación.

Al medir el valor razonable, una entidad implementa los supuestos que los participantes del mercado utilizarían al fijar el precio del activo o pasivo en condiciones de mercado presentes, incluyendo supuestos sobre el riesgo:

Una entidad utilizará las técnicas de valoración que sean apropiadas a las circunstancias y sobre las cuales existan datos suficientes disponibles para medir el valor razonable, maximizando el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizando el uso de datos de entrada no observables. (International Accounting Standards Board [IASB], 2017, p. 9)

Utilizar una técnica de valoración es estimar el valor o precio de una transacción de venta de un activo o la transferencia de pasivos, entre participante del mercado en la fecha de medición a las condiciones del mercado presentes.

En la NIIF-36 se considera activo o pasivo lo siguiente:

Una medición del valor razonable es para un activo o pasivo concreto. Por ello, al medir el valor razonable una entidad tendrá en cuenta las características del activo o pasivo de la misma forma en que los participantes del mercado las tendrían en cuenta al fijar el precio de dicho activo o pasivo en la fecha de la medición. Estas características incluyen, por ejemplo, los siguientes elementos: (a) la condición y loca-

lización del activo; y (b) restricciones, si las hubiera, sobre la venta o uso del activo. (IASB, 2017, p. 2)

En relación con los *activos fijos* llamados hoy, como consecuencia de la aplicación de las NIIF, “propiedad planta y equipos”, su valor fundamental radica en que son activos con una vida limitada (n) que resulta del valor de los descuentos disponibles para cada periodo. Hay que tener en cuenta que el valor económico y el valor contable nunca son iguales para sujetos diferentes, pues la rentabilidad mínima de uno es diferente a la del otro; por su apreciación de utilidad y de riesgo, difieren.

En la empresa de lubricantes indagada, el depreciable sigue utilizándose como antes de aplicar las NIIF y su valor es el valor residual que figura contablemente. Se debe tener en cuenta que, si este último es inferior al de mercado, se toma el último o de una empresa similar que se encuentre en el mercado.

Al contemplar el flujo de caja libre de la empresa sin NIIF y con NIIF, este cambió considerablemente, como consecuencia del ajuste que debió hacerse al aplicar las NIIF. El valor promedio del EBITDA sin NIIF fue de \$233.563.612; mientras que con NIIF, ascendió a \$472.882.727, con una variación de más del ciento por ciento, cifra bastante significativa, sobre todo teniendo en cuenta que el margen EBITDA es la utilidad operativa antes

de depreciaciones y amortizaciones. Es decir, estos recursos son los “que finalmente se convierten en la caja para pagar impuestos y apoyar las inversiones, cubrir las deudas y repartir las utilidades” (García, 2003, p. 181). Indica que la empresa indagada tiene

un valor muy relevante de utilidad operativa que le favorecería al aplicar las NIIF, para obtener así un aumento en su apalancamiento operativo y demostrar un mejor uso de los activos y los pasivos de costo fijo, en un esfuerzo por aumentar sus rendimientos.

Cuadro 4. Flujo de caja libre con NIIF

Flujo de caja con propósitos de valoración de la empresa caso de estudio				
Millones de pesos				
	2014	2015	2016	2017
Ventas	19.650.657.123	20.308.689.944	20.938.259.333	21.545.468.853
Costos y gastos en efectivo	-19.177.774.396	-19.947.674.096	-20.625.895.015	-21.224.045.971
EBITDA	472.882.727	361.015.848	312.364.317	321.422.883
Depreciaciones y amortizaciones	121.348.748	125.474.605	129.740.742	133.503.224
Utilidad operacional	351.533.979	235.541.243	182.623.575	187.919.659
Impuestos aplicados	116.006.213	77.728.610	60.265.780	62.013.488
UODI	235.527.766	157.812.633	122.357.796	125.906.172
Depreciaciones y amortizaciones	121.348.748	125.474.605	129.740.742	133.503.224
Impuesto 4 x 1000	-78.602.628	-81.234.760	-83.753.037	-86.181.875
F. CAJA BRUTO	278.273.886	202.052.478	168.345.500	173.227.520
Inversión en Capital de Trabajo	0	-1.681.693	-1.608.950	-1.551.807
Inversión en Activos fijos	56.178.345	58.059.565	59.859.411	61.595.334
F. CAJA LIBRE	334.452.231	258.430.351	226.595.961	233.271.047
Valor de Continuidad				4.126.707.830

Fuente: elaboración propia.

Siguiendo el impacto en el flujo de caja libre, el valor de este en el estado bruto también sufrió variación, como consecuencia de los anteriores ajustes; comparado con el flujo de caja libre

sin NIIF, fue de \$126.509.558, frente a \$205.474.846 con NIIF en promedio. Lo anterior registra una variación del 62 %, bastante significativa para las finanzas de la empresa.

En cuanto a la inversión en capital de trabajo neto operativo, este disminuyó su negatividad, siendo más significativa antes de las NIIF con un valor de -\$3.750.526; luego, aplicando las NIIF, este pasó a -\$1.614.150 en promedio. Ello significa un mejoramiento de sus recursos para la operatividad de la empresa, al recuperar un 56,96 % de flujo caja durante los periodos considerados para la investigación. Ahora, la inversión en capital de trabajo neto operativo refleja la eficiencia con la cual la empresa aprovechó sus recursos corrientes. En este caso, la empresa ha mejorado un poco tal eficiencia, aunque sigue siendo ineficiente.

Frente a la inversión en activos fijos, esta mejora sustancialmente para la empresa, pues antes de aplicar las NIIF era de \$2.262.646; mientras que, al realizar los ajustes con NIIF, las cifras pasa-

ron a ser, en promedio, de \$58.923.164, valores bastante importantes para la empresa. Tal resultado indica que los recursos disponibles para renovar equipos y maquinaria son suficientes y que esto le permitirá a la empresa contar con una mayor disponibilidad para renovarlos. El valor de continuidad con NIIF es de \$4.126.707.830, a futuro.

Una vez aplicadas las normas NIIF a la información financiera, se registraron los siguientes resultados: un valor presente del flujo de caja libre del \$667.782.716,26; y, un valor presente del valor de continuidad de \$2.877.427.022,86, el cual representa el 81,39 % del valor real optimista de operatividad de \$3.535.209.739,12. Con ello, se obtuvo un valor del patrimonio de la empresa bajo NIIF de \$3.267.545.311,63; tal como lo muestra el Cuadro 5

Cuadro 5. Valoración con NIIF

Valoración		
	Optimista	
VP Flujo de Caja Libre	\$ 657.782.716,26	18,61%
VP Vr. de Continuidad	\$ 2.877.427.022,86	81,39%
VR. OPERACIONES	\$ 3.535.209.739,12	100,00%
+ Inversiones permanentes	\$ 56.178.345,47	
+ Deudores a largo plazo	\$ 0,00	
- Pasivos financieros	\$ 84.942.822,36	
- Cuentas por pagar largo plazo	\$ 158.299.950,60	
- Obligaciones laborales largo plazo	\$ 80.600.000,00	
VR. PATRIMONIO	\$ 3.267.545.311,63	

Fuente: elaboración propia.

El Cuadro 6 considera la valoración de la empresa, sobre la base de un crecimiento perpetuo como la tasa de proyección

futura de la inflación del último periodo. Esto determinó una disminución del valor de continuidad a \$2.363.048.384,29

Cuadro 6. Valoración con enfoque de modelado con conversión después de NIIF

Modelo de valoración con enfoque modelado con conversión				
Empresa muestra				
Millones de pesos				
	2014	2015	2016	2017
F.CAJA BRUTO	278.273.885,51	202.052.478,45	168.345.500,21	173.227.519,72
Inversión en K. de T.	0,00	-1.681.692,64	-1.608.950,45	-1.551.806,76
Inversión en A. fijos	56.178.345,47	58.059.564,75	59.859.411,26	61.595.334,19
F. CAJA LIBRE	334.452.230,97	258.430.350,57	226.595.961,02	233.271.047,15
Valor de continuidad	\$ 2.363.048.384,29			
Ventas	19.650.657.123,00	20.308.689.944,44	20.938.259.332,72	21.545.468.853,37
Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)	-50.219.934,81	-51.901.627,45	-53.510.577,90	-55.062.384,66

Fuente: elaboración propia.

Comparando el valor de continuidad obtenido sin aplicar las NIIF, frente al valor obtenido aplicando las NIIF, que es el valor que tendría la empresa actualmente, se evidencia una variación del 80,87 %.

Resultados

Como resultado de la investigación realizada en una empresa comercializadora de productos derivados del

petróleo, perteneciente al grupo 2 de las pymes, y que se encuentra en el periodo de transición para implementar las NIIF; al realizar los ajustes a la información financiera y aplicando el método flujo de caja libre descontado de valoración de empresas, se observó que la pyme mejoró el valor agregado a futuro, como consecuencia de las variaciones contables que estas sufren.

Ahora, comparando su valor operacional entre *sin aplicar NIIF*

(\$1.787.621.078,46) y *aplicando las NIIF* (\$3.535.209.739,12), se evidencia una variación del 97,76 %. Este hecho indica que la empresa, funcionando normalmente, tendría un valor estimado del 97,76 % superior; luego, para esta empresa significa que aplicar dichas normas le trae un beneficio muy representativo, pues mejora su valor de mercado.

Su valor de patrimonio se ve incrementado en un 123 %, aumento muy significativo para la empresa. Esto quiere decir que, a futuro, se podría ver ampliamente beneficiada con la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y, a su vez, la haría muy atractiva en el mercado internacional.

Al realizar la valoración considerando un crecimiento a perpetuidad, se constató que el flujo de caja libre continúa creciendo a un ritmo constante (g), como producto de la combinación de la inflación y el crecimiento del PIB esperado a largo plazo. Lo anterior permite una valoración más atractiva; pues si se considera únicamente la inflación, se reduce el valor de continuidad.

Conclusiones

Los ajustes ocasionados a la información financiera con motivos de la implementación de las NIIF a empresas que no cotizan en bolsa y,

para el caso particular de la empresa analizada, son bastante significativos y hacen que dichos ajustes tengan implicaciones relevantes en sus resultados. Por ejemplo, el aumento en su balance general en las cuentas de activos como: impuestos diferidos, terrenos y construcciones de obras civiles. Frente a los pasivos, especialmente en sus obligaciones financieras, impuestos tasas y gravámenes y una cuenta llamada ajuste por expresión de NIIF.

En la empresa indagada, todas estas cuentas que fueron ajustadas a la información financiera de la empresa como consecuencia de la aplicación de las NIIF, le ocasionaron un incremento significativo de su patrimonio, haciéndola más atractiva en las actuales circunstancias del mercado.

Al aplicar las técnicas de la valoración de empresas, las variaciones fueron importantes, según los ajustes iniciales realizados a los estados financieros; sobre todo en su valor patrimonial, lo que generó un valor terminal futuro de la empresa bastante relevante.

Las depreciaciones y amortización de diferidos son valores que poca incidencia tienen en la valoración; lo mismo los intangibles, pues estos repercuten en el valor del patrimonio al realizar el ajuste.

Referencias

DECRETO 2784 DE 2012 (28 de junio), por el cual se expiden las Normas de información financiera. *Diario Oficial* n.º 48.658. Recuperado de <https://nif.com.co/decreto-2784-2012/>

DECRETO 3022 DE 2013 (27 de diciembre), por el cual se reglamenta la Ley 1314 de 2009 sobre el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera que conforman el Grupo 2. *Diario Oficial* n.º 49.016. Recuperado de <https://nif.com.co/decreto-3022-2013/>

GARCÍA, O. (2003). *Valoración de Empresas y Gerencia de valor y EVA*. Cali : Prensa Moderna Impresora S. A.

"IGBC, COLCAP, COL20 E INDICADORES..." (21 de agosto de 2010). IGBC, COLCAP, COL20 e indicadores del desempeño de valores y emisores de valores del desempeño de valores y emisores de valores. *Gaceta Financiera*. Recuperado de <http://www.gacetafinanciera.com/G07.pdf>

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE [IASC]. (1998). Deterioro del valor de activos. NIC 36. *Norma Internacional de Contabilidad*, (36). Recuperado de <http://www.normasinternacionalesdecontabilidad.es/nic/pdf/nic36.pdf>

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD [IASB]. (2017). Medición del valor razonable. NIIF 13. Norma Internacional de Información Financiera, (13). Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/no_oficializ/niif/ES_GVT_RedBV2016_IFRS13.pdf

LEGIS. (2015). *Contabilidad Financiera para pequeñas y medianas empresas*. Bogotá: LEGIS.

LEY 1314 DE 2009 (13 de julio), por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento. *Diario Oficial* n.º 47.409. Recuperado de http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1314_2009.html

MEZA, J. D. (2015). *Valoración de Instrumentos Financieros en NIIF para Pymes*. Bogotá: Ediciones U .

SANFELIU, C & GARCÍA GARCÍA, FERNANDO. (2007). Impacto de las NIIF en la valoración de empresas españolas cotizadas. Ponencia presentada en el XX Congreso anual de AEDEM, Palma de Mallorca, España. Recuperado de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=2487654>