

¿SE DEBERÍA EVALUAR EL ESTADO FINANCIERO CONSOLIDADO O SEPARADO AL MOMENTO DE REALIZAR UNA INVERSIÓN EN UNA EMPRESA MATRIZ QUE TIENE SUBSIDIARIAS CON DISTINTOS GIROS DE NEGOCIO QUE COTIZA EN LA BVL?

 **Claudia Domitila Ccaccya Huayhuas**

20196132 | a20196132@pucp.edu.pe

 **Maria Pia Quispe Toribio**

20196161 | a20196161@pucp.edu.pe

Resumen: El presente trabajo pretende analizar si es más oportuno evaluar el estado financiero consolidado o separado de una empresa matriz que tiene subsidiarias con distintos giros de negocios que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima si es que uno desea invertir en esta. En ese sentido, la hipótesis planteada es que se deberían evaluar ambos tipos de estados financieros, dado que cada subsidiaria se dedica a un giro de negocio distinto, por lo que el análisis al decidir invertir en esta empresa matriz deber ser tanto de la empresa en sí, así como del grupo conformado por matriz y subsidiaria. La investigación se divide en dos secciones. En la primera, se presentan los lineamientos teóricos de las normas que intervienen para la elaboración de estados financieros consolidados y separados. En la segunda, se realizará el análisis financiero de una empresa matriz,

Andinos Investment Holding S.A.A. que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima. Finalmente, se concluyó que, en este tipo de empresas matrices, es importante el análisis de ambos tipos de estados financieros, consolidado y separado.

Palabras clave: estado financiero consolidado, estado financiero separado, empresa matriz, subsidiarias

1. INTRODUCCIÓN

El análisis de información de estados financieros es relevante al momento de realizar una decisión de inversión en una empresa; por ello, es de suma importancia saber de dónde obtener dichos datos. De acuerdo con Barreto Granda (2020), el análisis financiero está compuesto por el análisis de rentabilidad, del riesgo y de la utilización de los fondos que realiza la empresa. Ahora bien,

para el cálculo y el posterior análisis de los indicadores mencionados, se deben usar los estados financieros. Es así que surge la inquietud de saber qué estado financiero se debería utilizar para poder realizar los cálculos mencionados, puesto que, en el caso de las empresas peruanas, de acuerdo con la resolución de la SMV N.º 016-2015-SMV/01, estas presentan dos tipos de estados financieros: uno consolidado, que incluye a todo el grupo económico, y otro separado.

Cabe resaltar que el uso de un determinado estado financiero (EEFF), de acuerdo con algunos autores como Pellens y Linnhoff (1993) y Lambert y Zimmer (1996), impacta significativamente en los cálculos de algunas razones o indicadores de deuda y rentabilidad de empresas europeas y alemanas respectivamente (citado en Abad et. al., 2000). Por otro lado, para otros investigadores como Mora y Rees (1996), la diferencia entre los indicadores de EEFF consolidados y separados no es estadísticamente relevante. En relación con lo mencionado anteriormente, se observa que existen posiciones distintas en cuanto a si existe diferencia significativa en el análisis financiero de un EEFF consolidado y separado. Por ello, con el presente trabajo se busca solucionar o sugerir al inversionista qué EEFF es el que debe analizar para tomar una mejor decisión de inversión.

Entonces, la pregunta de investigación es si se debería evaluar el estado financiero consolidado o separado al momento de realizar una inversión en una empresa matriz del sector industrial que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (en adelante BVL). Ante ello, se plantea como hipótesis que es necesario revisar ambos estados financieros para una mayor comprensión de la empresa matriz. Sin embargo, esto implica una des-

ventaja por un mayor tiempo de análisis, por lo que consideramos determinante el perfil del inversor.

Para responder dicha pregunta, la presente investigación se divide en tres secciones. En la primera sección, se presentan los lineamientos teóricos de las normas que intervienen para la elaboración de estados financieros consolidados y separados en cuanto a sus características y requerimientos de preparación. Para ello, la sección se ha dividido en dos subsecciones: primero, se describe la Norma Internacional de Información Financiera 10 (NIIF 10), para la preparación de estados financieros consolidados, mientras que, en la segunda subsección, se describe la Norma Internacional de Contabilidad 27, para la preparación de estados financieros separados.

En la segunda sección, se presentan dos bases teóricas que sustentan la importancia de cada tipo de estado financiero, consolidado y separado. Por un lado, en la primera subsección, se desarrolla la teoría de la unidad económica. Por otro lado, en la segunda subsección, se explica la teoría de la empresa matriz. Finalmente, en la tercera sección, se realizará el análisis financiero de una empresa matriz que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima. Para ello, la sección se dividirá en dos partes: la primera subsección analizará el estado de situación financiera y estado de resultado consolidado y separado; en la segunda subsección, se analizará el estado de flujo de efectivo consolidado y separado.

Finalmente, se espera que la presente investigación contribuya a que futuros inversionistas tomen una mejor decisión al momento de realizar una inversión en una empresa matriz que tiene subsidiarias con

giros de negocios diferentes. Asimismo, dado que el análisis se centra en un solo sector, se invita a futuros investigadores a desarrollar la misma pregunta y análisis a otros sectores económicos, así como a empresas matrices que solo funcionan como cascarones.

2. DESARROLLAR LOS LINEAMIENTOS TEÓRICOS DE LAS NORMAS PARA LA ELABORACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y SEPARADOS

Las normas relacionadas con los estados financieros consolidados y separados son la Norma Internacional de Información Financiera 10 y Norma Internacional de Contabilidad 27, en adelante, NIIF 10 y NIC 27, respectivamente. Cabe resaltar que, en la normatividad peruana, de acuerdo a la resolución de la SMV N.º 016-2015-SMV/01, la presentación de la NIIF 10 y NIC 27 es obligatoria. Resaltamos esto debido a que la obligatoriedad de estas normas en otros países se maneja de manera distinta; de manera más específica, en la NIC 27. En el presente capítulo, se desarrollarán los lineamientos teóricos más importantes en ambas normas y cuyo impacto se materialice en los estados financieros e influya en la toma de decisiones para los inversionistas.

2.1. DESCRIBIR LOS LINEAMIENTOS TEÓRICOS PARA LA ELABORACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS (NIIF 10)

Para empezar, la NIIF 10 tiene como objetivo “establecer los principios para la presentación y preparación de estados financieros consolidados cuando una entidad controla una o más entidades distintas” (IFRS Foundation, 2011, p. 1). De ello, se puede resaltar

que la norma no solo se encarga de desarrollar la manera en cómo se deben consolidar los estados financieros (la parte contable), sino que define los principios respecto a lo que se debe consolidar. Para ello, la norma menciona que se consolidará tanto la matriz como las subsidiarias, y estas últimas entidades son controladas por la primera (matriz).

Ahora, la cuestión es cómo saber si se posee el control de otra entidad. La norma responde lo anterior, en el párrafo 7, indicando que existe control cuando se tiene “poder sobre la participada, exposición, o derecho, a rendimientos procedentes de su implicación en la participada” y/o tiene la “capacidad de utilizar su poder sobre la participada para influir en el importe de los rendimientos del inversor” (IFRS Foundation, 2013, p. 406). Cabe resaltar que el poder no solo se concreta con la mayoría de los votos mediante la posesión de más del 50% de las acciones con derecho a voto, sino también mediante otros medios, los cuales también son explicados en la norma.

Después de aquella breve descripción, es importante resaltar aquellos puntos relevantes tanto en la presentación de los estados financieros como en la toma de decisiones de los inversionistas. Por un lado, consideramos los lineamientos relacionados a los principios de control como fundamentales, debido a que la norma no solo desarrolla aquello que se debe consolidar o no, sino que promueve que la entidad realice una evaluación sobre aquello de lo que se tiene control y estimarlo con el fin de que sea reflejado en los estados financieros.

Para ilustrar ello, en el caso de ENRON, uno de los fraudes que hacía la entidad era crear y utilizar las SPE (sociedades con propósito específico) con el fin de mantener un estado financiero atractivo para los inver-

sionistas (Mongue, 2015). Lo que se critica de aquel caso es que tanto ENRON como su auditora solo hayan buscado la forma de cumplir los requisitos para no consolidar sus SPE y cumplido ello, y no realizar esta evaluación de control que se menciona en la NIIF 10 (Mongue, 2015). En ese sentido, evaluar los estados financieros consolidados permite al inversor tener un panorama amplio respecto a la salud financiera de la matriz y verificar si cumple con la responsabilidad de realizar dicha evaluación de control sobre otras entidades, las cuales pueden o no poseer estados financieros atractivos.

Por otro lado, se presentan los siguientes lineamientos como claves en la presentación de estados financieros consolidados. Para su elaboración, en el párrafo B86 inciso c, se menciona que se debe “eliminar todos aquellos “activos y pasivos, patrimonio, ingresos, gastos y flujos de efectivo intra-grupo relacionados con transacciones entre las entidades del grupo” (IFRS Foundation, 2011, p. 448). Esto es importante dado que, en los estados de resultados, por ejemplo, podría ocurrir que las ventas de la matriz se compongan, de manera hipotética, en un 60% a subsidiarias y un 40% a terceros. Por ello, si observamos el estado financiero separado y el consolidado, habría una notoria diferencia en cuanto a los ingresos y una mayor oportunidad de análisis por parte del inversionista.

Otro aspecto relevante es la contabilización de la participación no controladora. En el párrafo 22, la norma señala que una controladora deberá presentar, de forma separada, en el estado financiero consolidado, la participación no controladora. Esta última es definida en el apéndice A de la norma, como “patrimonio de una subsidiaria no atribuible, directa o indirectamente, a la controladora”

(IFRS Foundation, 2011, p. 411). En ese sentido, si la controladora no posee la totalidad de acciones de otra entidad, estará obligada a presentar la partida de “participación no controladora”.

La razón de esa inclusión se debe a que, en el párrafo B86 inciso a, la norma menciona que se deben combinar partidas similares de activos, pasivos, patrimonio, ingresos, gastos y flujos de efectivo de la controladora con sus subsidiarias. Es decir, el primer paso implica agregar la totalidad de dichas partidas sin importar la proporción de control que tiene una entidad sobre su subsidiaria, por lo que se debe presentar esta partida con el fin de indicar al inversor que de todo lo presentado existe una parte que no está controlada por la empresa.

Finalmente, es importante mencionar que la partida de inversiones presentadas en un estado financiero consolidado solo incluye a asociadas y negocios conjuntos. Esto se debe a que, en el párrafo B86 inciso b, la norma menciona que se debe eliminar “el importe en libros de la inversión de la controladora en cada subsidiaria y la parte de la controladora en el patrimonio de cada subsidiaria” (IFRS Foundation, 2011, p. 448). Esto lo distingue de un estado financiero separado, dado que este último reconoce a la subsidiaria como parte de las inversiones de la entidad controladora o matriz.

2.2. DESCRIBIR LOS LINEAMIENTOS TEÓRICOS PARA LA ELABORACIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS SEPARADOS (NIC 27)

La norma relacionada con la preparación de la información de un estado financiero separado es la Norma Internacional de Contabi-

lidad 27 (NIC 27). En específico, esta norma tiene como objetivo brindar los lineamientos contables para la contabilización de inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas en el caso en el que la entidad controladora, matriz, decida presentar Estados Financieros separados.

Cabe resaltar que esta norma no establece qué empresas deberían presentar estados financieros separados, sino que establece cómo deben contabilizarse las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas. Ello en el caso en el que la entidad desee realizar la presentación de este tipo de estado financiero o en el caso en el que la empresa se encuentre obligada a presentar este tipo de estado financiero por regulación local. En el caso del Perú, es importante señalar que la Superintendencia de Mercado de Valores en la Resolución N.º 016-2015-SMV/01, artículo 2, estableció la obligatoriedad de presentación de Estados Financieros Separados para aquellas empresas dominantes o controladoras que coticen en la Bolsa de Valores de Lima. Por ello, es importante conocer qué principios establece esta NIC 27, puesto que esto nos ayudará a dilucidar la importancia de esta norma en el análisis de información financiera y la posterior toma de decisión que el inversionista realice para saber si invertir o no en una determinada empresa matriz del sector industrial.

Ahora bien, antes de continuar con la explicación de la NIC 27, es de suma importancia recalcar que un estado financiero separado no es lo mismo que un estado financiero individual. La diferencia radica en que un EEFF separado existe solo si la empresa presenta un EEFF consolidado, es decir, solo cuando la empresa posee inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos

o asociadas. En cambio, en un estado financiero individual, no existen esas partidas.

Por un lado, con respecto a la parte de la contabilización, el párrafo 9 de la NIC 27 señala que los estados financieros separados se elaboran de acuerdo con las NIIF aplicables a la empresa, a excepción de las inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas. En el caso de estos, el párrafo 10 señala que estos podrán contabilizarse de acuerdo con el costo amortizado, NIIF 9 o utilizando el método de participación patrimonial, el cual es descrito en la NIC 28. En cuanto se decida el método de contabilización, este se tendrá que aplicar a todas las categorías de inversión.

Por otro lado, con respecto a la información a revelar, la norma, en sus párrafos 15 a 17, señala la información necesaria a revelar al elaborar un estado financiero separado. Primero, señala que aplicará las revelaciones que las NIIF empleadas en su elaboración de la información indiquen. Segundo, menciona que se debe revelar por qué se están presentado EEFF separados y, en caso de no realizar una consolidación, explicar las razones. Asimismo, se debe revelar una lista de sus inversiones significativas en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas. Finalmente, es importante que la empresa revele y describa el método utilizado para la contabilización de sus inversiones.

Ahora bien, llegado este punto, es importante resaltar que existen normas internacionales para la elaboración y presentación de estados financieros separados y consolidados. De acuerdo con Ball (2006), la implementación de estas Normas Internacionales de Información Financiera puede ocasionar algunos problemas debido a su tendencia por la contabilidad al valor razonable. Esto se debe tomar en cuenta, dado

que las NIIF poseen una característica que permite a las empresas interpretar bajo su juicio algunos aspectos contables, como, por ejemplo, el método de valorización que se utilizará para contabilizar inversiones y subsidiarias. De acuerdo con Huefner y Largay (1990), sin normas contables específicas sobre este tema, las compañías suelen entrar en el dilema sobre lo que es una presentación de información financiera íntegra y lo que es más conveniente con algunas metas de la compañía.

3. DESARROLLAR LAS TEORÍAS CONTABLES QUE RESALTAN LA IMPORTANCIA DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADO Y SEPARADOS

Con respecto al dilema de la importancia de los tipos estados financieros, existen dos teorías contrapuestas que defienden la importancia de cada uno de estos tipos de estado financiero, consolidado y separado. Con estas teorías, se observa que existe una problemática en cuanto a saber qué estado financiero es el más importante y, por ende, cuál debería ser usado por el inversionista. Por lo tanto, estas teorías también apoyan el estudio en cuestión.

3.1. TEORÍA DE LA UNIDAD ECONÓMICA

Según So y Smith (2009), la teoría de la unidad económica hace énfasis en el control de todo el grupo por parte de una sola administración. Asimismo, de acuerdo con esta teoría, Scofield (1996) señala que los estados financieros se encargan de reflejar el desempeño del grupo en conjunto, lo cual ocasiona que, para futuras predicciones, se

tome en cuenta el desempeño tanto de la matriz y de las subsidiarias. Además, estos autores mencionan que la teoría de la unidad económica permite la comparabilidad entre empresas independientemente de si eligen financiarse con deuda o con la admisión de nuevos socios de capital. Finalmente, Beckman (1995) señala que esta teoría proporciona una mayor fidelidad representacional a la realidad económica de la entidad consolidada (como se citó en So y Smith, 2009).

Por ende, de acuerdo con esta teoría, podemos señalar que los estados financieros consolidados reflejan mejor la realidad económica de un grupo y en especial de la empresa matriz, puesto que, al poseer el control de las subsidiarias, se encarga también de la administración de las mismas. De esta manera, el inversionista podría evaluar el trabajo administrativo de la matriz no solo en sus operaciones, sino en otras subsidiarias.

3.2 TEORÍA DE LA EMPRESA MATRIZ

Según Nurnberg (2001), los estados financieros consolidados son, esencialmente, una extensión del estado financiero separado de la matriz. Huefner y Largay (1990) señalan que implícitamente la teoría de la empresa matriz sostiene que, para los inversionistas minoritarios de las subsidiarias, los estados financieros consolidados son de poca utilidad, puesto que se considera que la participación accionaria que tienen en la subsidiaria es pequeña y, por ende, la participación en la entidad consolidada podría ser infinitesimal. Inclusive, estos accionistas minoritarios no poseen participación en el capital de la empresa matriz. Entonces, los

usuarios principales terminarían siendo los accionistas de la empresa matriz.

Teniendo en cuenta lo señalado por la “Teoría de la empresa matriz”, podemos inferir que los estados financieros separados de las empresas matrices tienen una importancia relevante en la preparación de información financiera, puesto que, por un lado, sirve como base para que el estado consolidado pueda realizarse, ya que, de acuerdo con esta teoría, el estado consolidado solo es una extensión del estado financiero separado.

4. ANALIZAR LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS Y SEPARADOS DE UNA EMPRESA MATRIZ QUE COTIZA EN LA BOLSA DE VALORES DE LIMA

En esta sección, analizaremos los estados financieros 2021 de Andino Investment Holding S.A.A. (en adelante la matriz), compañía que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima y cuya actividad implica invertir capital en empresas relacionadas en distintos tipos de actividad económica, tales como prestación de servicios de consultoría, asistencia técnica, administración, entre otros servicios vinculados al sector de inversiones.

4.1. ANALIZAR EL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA Y ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y SEPARADO DE ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.

Para empezar, analizaremos el estado de situación financiera consolidado y separado, del cual resaltamos tres aspectos esenciales a considerar por parte del inversor. En primer lugar, se observa que la compañía, en sus informes separados, presenta activos por 409,476 miles de soles, mientras que, en

el estado de situación consolidado, presenta un importe de 1,618,458 miles de soles. Cabe resaltar que el estado de situación financiera de la matriz no presenta “Propiedad, planta y equipo”, y, de lo contrario, la cuenta que presenta mayor peso en la estructura de inversión es “Inversiones en subsidiarias y negocios conjuntos” (80.35% del total de activos). Esto se explica también mediante la actividad económica que realiza la compañía, dado que, como bien se señala, no realiza operaciones industriales y de comercio, sino de inversiones, en el cual esta última es su cuenta más representativa.

Otro aspecto relevante es que, en los estados financieros consolidados, la compañía presenta que tiene todo el control de sus inversiones, es decir, el 100%. En ese caso, la presentación incluye el nombre de la cuenta de “Participaciones no controladoras” en el patrimonio, pero no consideró ningún saldo en el mismo, lo cual refleja el control total de la compañía en sus subsidiarias y negocios conjuntos. Sin embargo, otro aspecto a tener en cuenta es de qué manera la compañía manifiesta tener ese control, para lo cual, si accedemos a las notas del estado financiero separado, se observa que, si bien existe un control directo, también existe un control indirecto, es decir, a través de otras sociedades, lo cual debe ser tomado en cuenta por el inversor. En ese sentido, se observa cómo se apoyan ambas normas para tener un panorama claro respecto al control de la compañía sobre sus subsidiarias.

Finalmente, si observamos la estructura de financiamiento, se puede observar que, en el estado de situación financiera de la matriz, esta se compone de 85,28% de capital propio y 14,72% de deudas con terceros. Sin embargo, si observamos el estado de situación financiera consolidado, se observa

que la deuda con terceros se incrementa a 43.85% del total de la estructura de financiamiento. Si analizamos en ese sentido el estado de situación financiera consolidado y separado de manera aislada, podríamos observar un comportamiento distinto. Ante ello, sería importante tener en cuenta las actividades que realizan las subsidiarias, es decir, si en su sector lo más apropiado es manejar deuda con terceros.

Respecto al estado de resultados, se debe resaltar que la matriz presenta pérdidas, mientras que el grupo económico presenta ganancias en utilidad neta. Ante esos escenarios, se podrían llegar a distintas conclusiones, por lo que resulta esencial observar primero el rubro de la matriz. Como se señaló Andino, es un holding que realiza inversiones en distintos sectores; sin embargo, por sí sola no realiza ventas, lo cual en realidad no es su principal objetivo. En ese sentido, sacar una conclusión respecto al rendimiento de la compañía revisando solo el estado de resultados separado nos puede conducir a una idea errada, dado que el rendimiento de la compañía se ve reflejada en mayor medida a través del rendimiento de sus subsidiarias.

4.2. ANALIZAR EL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO CONSOLIDADO Y SEPARADO DE ANDINO INVESTMENT HOLDING S.A.A.

El Estado de Flujo de Efectivo (EFE) se puede consolidar de dos maneras. Por un lado, se puede partir de los estados de flujos de efectivo individuales de cada una de las empresas pertenecientes a la matriz. Por otro lado, se puede partir del estado de resultados consolidado que la matriz ya realizó.

En el caso de Andino Holdings, se observa que emplea el estado de flujo indirecto y que parte desde la utilidad neta que está en el estado de resultados consolidado. Es decir, realiza la consolidación a través del segundo método. Mediante este método, la empresa realiza ciertos ajustes que no implican movimientos de efectivo, como la depreciación, amortización, entre otros.

A continuación, analizaremos el flujo de efectivo en tres partes: flujo de actividades por operación, flujo de actividades por inversiones y flujo de actividades por financiamiento.

Figura 1. Flujo de efectivo de las actividades de operación (estado separado)

Nota	Por el año terminado el 31 de diciembre de	
	2021	2020
	S/000	S/000
ESTADO SEPARADO DE FLUJOS DE EFECTIVO		
FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN		
		Pérdida neta del periodo
	(79,850)	(3,614)
Ajustes a la pérdida neta del periodo:		
	Depreciación y amortización	463
	Interes por préstamos a relacionadas	(3,408)
12 y 5.1		(4,389)
	Interes por préstamos de relacionadas	2,255
12 y 5.1		1,017
	Deterioro de inversión en subsidiaria y negocio conjunto	65,514
7(c)		6,240
	Utilidad venta de inversiones en subsidiarias	-
7(b)		-
	Impuesto a las ganancias diferido	9,747
14(a)		(3,502)
	Deterioro de cuentas por cobrar	222
5.2		672
(Aumento) disminución en activos:		
	Cuentas por cobrar a terceros y entidades relacionadas	(1,819)
	Impuesto por recuperar y otras cuentas por cobrar	(3,952)
	Gastos contratados por anticipado	(27)
	(Disminución) aumento en pasivos:	18
	Otras cuentas por pagar	11,852
	Pago de intereses de obligaciones financieras y arrendamiento	(84)
		703
		(39)
	Efectivo y equivalente de efectivos neto provisto por (aplicado a) las actividades de operación	713
		(2,530)

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores.

En primer lugar, en actividades de operación, en el EFE separado, se observan partidas como “Intereses por préstamo a relacionadas”, “Deterioro de inversión en subsidiaria y negocio conjunto”, “Utilidad venta de inversiones en subsidiarias”, así como “Cuentas por cobrar a entidades relacionadas”. Sin embargo, en el EFE consolidado, todas esas partidas desaparecen, dado que son transacciones realizadas entre las empresas que conforman la matriz.

económico, el negocio generó utilidades. A pesar de ello, en términos de efectivo en ambos estados, se obtiene un saldo positivo del flujo de efectivo por actividades de operación. Es decir, Andino Investment Holding, como empresa separada de sus subsidiarias, puede mantener sus operaciones con sus actividades del giro de negocio, así como la matriz en conjunto con sus otras subsidiarias también cubre el negocio con sus propias actividades de su core business.

Figura 2. Flujo de efectivo de las actividades de operación (Estado consolidado)

ESTADO CONSOLIDADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

Nota	Por el periodo terminado el 31 de diciembre de	
	2021	2020
	S/000	S/000
Actividades de operación		
Utilidad del año	21,897	5,769
Ajustes al resultado neto :		
Variación en cambio sobre efectivo y equivalente de efectivo	(17,160)	-
Gastos por intereses	16,012	11,439
Depreciación y amortización	8,420	7,917
Valor razonable de propiedades de inversión medidos al valor razonable con cambios en resultados	10 (69,430)	(63,197)
Adquisición de nuevas subsidiarias	1,488	-
Ajuste de deterioro de activo fijo	9 1,229	(9,417)
Utilidad en venta de inversiones mantenidas para la venta	-	(242)
Enajenación de activos fijos y en derecho de uso	2,814	-
Provisión de cobranza dudosa	-	1,052
Recupero de cobranza dudosa	-	(35)
Pérdida atribuible a la participación en negocios de control conjunto	8 (917)	16,505
Impuesto a la renta diferido	25 25,078	4,374
Otros	7,543	1,841
(Aumento) disminución en activos:		
Cuentas por cobrar comerciales y diversas	(89,775)	(4,420)
Existencias	(2,872)	121
Gastos contratados por anticipado	(2,587)	(122)
Aumento (disminución) en pasivos:		
Cuentas por pagar comerciales y diversas	135,675	827
Otros:		
Pago de intereses por obligaciones financieras	14 (12,915)	(8,399)
Efectivo y equivalentes de efectivo neto provisto (aplicado) en las actividades de operación	24,500	(35,987)

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores.

El saldo final de las actividades de operación en el EFE consolidado del año 2021 fue de S/. 24,500, 000, mientras que, en el EFE separado, fue de tan solo S/. 713,000. Principalmente, la diferencia radica en que en el EFE separado se inicia con una utilidad del periodo negativa; es decir, solo teniendo en cuenta el giro de negocio de Andino Investment Holding, la empresa obtuvo pérdidas en ese año. En cambio, en el EFE consolidado, se parte de una utilidad neta positiva, puesto que, como grupo

En segundo lugar, en actividades de inversión, una partida relevante dentro del EFE separado es el de “Aporte de capital en subsidiarias” y “Pago por compra de subsidiarias”. Ambas cuentas mencionadas anteriormente también se eliminarán en el EFE consolidado, puesto que, por ejemplo, en el caso de aporte de capital, es una salida de dinero de la matriz para aportar dinero a su subsidiaria y, para esta, es una entrada de dinero, pero, al consolidarlos, ello se netea; es decir, como no es una transacción con

terceros, sino entre la controladora y subsidiaria, no sale dinero realmente del grupo como tal.

a la matriz y sus subsidiarias en conjunto, el financiamiento pudo haber sido mayor, dado que alguna de sus subsidiarias solicitó mayor

Figura 3. Flujo de efectivo de actividades de inversión (Estado separado)

FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION		
Pago por compra de subsidiarias	(13,571)	-
Pago por compra de mobiliario y equipo	(32)	(18)
Aporte de capital en negocios conjuntos y subsidiarias	(3,013)	(22,862)
Préstamos otorgados a entidades relacionadas, neto	(1,192)	(3,165)
Cobro de préstamos a entidades relacionadas	4,158	10,522
Retención de inversión	5,403	4,640
Efectivo y equivalente de efectivo neto aplicado a las actividades de inversión	(8,247)	(10,083)

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores.

Figura 4. Flujo de efectivo de actividades de inversión (Estado consolidado)

FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSION		
Actividades de Inversión		
Préstamos otorgados a terceros y relacionadas	(5,200)	(10,001)
Pago por compra de nuevas inversiones en renta fija y variable	(12,665)	-
Efectivo neto obtenido por adquisición de nuevas subsidiarias	5,816	-
Cobro de préstamos otorgados a entidades relacionadas	7,057	8,368
Rescate de otros activos financieros corrientes	-	18,307
Pago por compra de inmuebles, maquinaria y equipo	(5,916)	(4,620)
Pago por compra de propiedades de inversión	(785)	(596)
Pagos por compra de activos intangibles	(342)	(190)
Aportes en negocios de control conjunto	(2,775)	(8,381)
Efectivo y equivalentes de efectivo neto (aplicado) provisto de las actividades de inversión	(14,810)	2,887

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores.

En tercer lugar, en actividades de financiamiento, a diferencia de las operaciones e inversiones, no se identifica una partida relevante que aparezca o desaparezca cuando el estado financiero es consolidado o separado. Sin embargo, los saldos no serán iguales, dado que la empresa como matriz pudo haber adquirido menos obligaciones financieras, mientras que, si se toma en cuenta

obligación financiera. El flujo de financiamiento consolidado que se obtuvo al final del año 2021 fue de S/. -2,848,00, mientras que, en el separado, fue de S/. 16,442,000. Uno de los motivos de dichos resultados es que en el EFE separado se registró un ingreso de S/. 18,065,000 por préstamo de entidades relacionadas.

Figura 5. Flujo de efectivo de actividades de financiamiento (Estado separado)

FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO		
Préstamos recibidos de entidades financieras	8,086	1,100
Préstamos recibidos de entidades relacionadas	5.5 18,065	10,588
Pago de obligaciones financieras y arrendamiento	(536)	-
Pago por préstamos recibidos de entidades relacionadas, neto	5.5 (9,173)	(1,936)
Efectivo y equivalente de efectivo neto provisto por las actividades de financiamiento	16,442	9,752

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Sin embargo, en el EFE consolidado, ese ingreso ya no se registra, dado que, al ser una transacción con una subsidiaria el efecto de un “ingreso a la entidad”, es eliminado, puesto que, en el consolidado, matriz y subsidiaria, se vuelven “una sola entidad”.

diarias de la matriz realizó, así como se refleja la salida y entrada de efectivo que tienen la matriz y subsidiarias, como una entidad única con terceros. Por lo tanto, al ser el estado de flujo de efectivo importante, dado que refleja el movimiento del dinero de la empresa, es

Figura 6. Flujo de efectivo de actividades de financiamiento (Estado consolidado)

FLUJO DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO			
Incremento de obligaciones financieras	14	51,200	60,689
Préstamos recibidos de terceros y relacionadas		26,846	19,812
Venta de acciones de propia emisión		264	3,371
Pago de obligaciones financieras	14	(59,529)	(37,161)
Pago de préstamos recibidos de entidades relacionadas		(21,629)	(8,274)
Efectivo y equivalentes de efectivo neto (aplicado) provisto por las actividades de financiamiento		(2,848)	38,437

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Asimismo, en el EFE consolidado, aparece una cuenta de “Pagos por obligaciones financieras” S/. 59,529,000 lo que ocasiona que se tenga un flujo negativo en dicho periodo. Esa salida de dinero no se observa en el EFE separado, puesto que corresponde a un préstamo que una subsidiaria canceló dicho mes.

En conclusión, con respecto al Estado de Flujo de Efectivo, se puede observar que el saldo final por cada tipo de actividades, operación, inversión y financiamiento varía de acuerdo a si es un Estado Separado o Estado Consolidado. En ambos tipos de estados financieros, encontramos información relevante que no se podría encontrar en el otro; por ejemplo, en el separado, encontramos el deterioro por inversión en subsidiaria, préstamo que se obtiene de las relacionadas, el aporte de capital en subsidiarias, entre otros, mientras que, en el consolidado, encontramos obligaciones financieras que las subsidiarias tienen con entidades financieras, en general, salidas de efectivo ocasionadas por actividades de operación o inversión que una de las subsi-

importante revisar tanto el estado financiero separado como el consolidado para tener un mejor entendimiento. Este análisis de ambos tipos de estado financieros es más relevante en esta empresa, puesto que cada subsidiaria que tiene se dedica a un rubro distinto, por lo que sus operaciones y/o necesidades de efectivo variará en cada una de ellas.

5. CONCLUSIONES

Teniendo en cuenta el análisis realizado anteriormente, en modo de ejercicio, se observó que la información que brindan ambos tipos de estados financieros es relevante al momento de tomar una decisión de inversión, dado que no solo se comparan saldos entre cuentas, sino que también refleja un panorama más amplio respecto a las actividades que realiza la compañía y cómo obtiene su rentabilidad. Asimismo, la información se complementa; por ejemplo, si bien el estado de situación financiera consolidado indica que la compañía posee el 100% de control de sus subsidiarias, el estado de situación financiera separado revela qué

porcentaje corresponde a un control directo o uno indirecto. En ese sentido, ello apoyaría la teoría de la empresa matriz, la cual indica que el estado financiero consolidado es una extensión del estado financiero separado.

Además, si se analiza el estado de resultados consolidado y separado, se observa una diferencia en la utilidad neta, dado que, para el 2021, el primero obtuvo ganancia, mientras que el segundo estado de resultados separados obtuvo pérdida. En ese sentido, se observa que la generación de utilidad proviene de las subsidiarias, por lo que la gestión de la matriz sobre las mismas es eficiente. Ello se apoya de la teoría de la unidad económica, la cual indica que el control del grupo se rige por una sola administración. Por ello, si solo revisamos el estado financiero separado, se podría llegar a una conclusión errónea respecto a la capacidad administrativa de la matriz y tomar la decisión de no invertir. Sin embargo, si observamos el consolidado, se podría tener una perspectiva más amplia sobre la gestión de la matriz.

Por otro lado, según lo visto en el estado de flujos de efectivo, en cada tipo de actividades, el saldo final varía (inclusive, en el separado puede ser positivo), mientras que,

en el consolidado negativo, sucede como en el caso del saldo de actividades de financiamiento. Las diferencias principalmente son porque, en el separado, se incluyen partidas que, cuando se realiza la consolidación, ya no deben aparecer, como las transacciones entre matriz y subsidiarias, porque dichas transacciones no implican salida de la "entidad matriz y subsidiaria" con terceros. Por lo tanto, es importante realizar el análisis de ambos tipos de estados financieros, separados y consolidados.

De acuerdo con lo explicado, mantenemos la postura de que es necesario tener en cuenta ambos tipos de estados financieros para poder tomar una decisión más acertada y, sobre todo, informada, en especial en este tipo de empresas matrices, en el que cada subsidiaria tiene un giro de negocio distinto, puesto que se desenvuelven en sectores diferentes; por ende, el impacto en cada uno de ellos afecta al grupo económico, y dicho impacto se puede comprender revisando el estado financiero consolidado. Empero, el análisis de ambos estados financieros requiere de tiempo, por lo que resulta necesario una reflexión por parte del inversionista y evaluar si dicha inversión amerita tal esfuerzo o no.

Bibliografía

Abad, C., Laffarga, J., García-Borbolla, A., Larrán, M., Piñero, J.M. and Garrod, N. (2000). An Evaluation of the Value Relevance of Consolidated versus Unconsolidated Accounting Information: Evidence from Quoted Spanish Firms. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 11(3), 156-177. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1111/1467-646X.00060>

- Ball, R. (2006). International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors, *Accounting and Business Research*, 36(1), 5-27. DOI: 10.1080/00014788.2006.9730040
- Barreto Granda, N. B. (2020). Análisis financiero: factor sustancial para la toma de decisiones en una empresa del sector comercial. *Universidad y Sociedad*, 12(3), 129-134. <http://scielo.sld.cu/pdf/rus/v12n3/2218-3620-rus-12-03-129.pdf>
- Huefner, R., y Largay, J. (1990). Consolidated Financial Reporting: Accounting Issues, Financial Reporting Choices, And Managerial Implications. *Journal of Managerial Issues*, 2(1), 26-40. <http://www.jstor.org/stable/40603705>
- Mora, A., & Rees, W. (1996). Un análisis empírico sobre la práctica de la consolidación contable en las empresas españolas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXV(86), 161-178. https://aeca.es/old/refc_1972-2013/1996/86-6.pdf
- Nurnberg, H. (2001). Minority Interest in the Consolidated Retained Earnings Statement. *Accounting Horizons*, 15(2), 119-146. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.2308/acch.2001.15.2.119>
- IFRS Foundation (2011a). *Norma Internacional de Información Financiera 10: Estados Financieros Consolidados [NIIF 10]*. https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/no_oficializ/nor_internac/ES_GVT_IFRS10_2013.pdf
- IFRS Foundation (2011b). *Norma Internacional de Contabilidad 27: Estados Financieros Separados [NIC 27]*. https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_public/con_nor_co/vigentes/nic/27_NIC.pdf
- Monge, R. (2015). Contabilidad creativa: Caso Enron [*Trabajo de grado*]. Universidad Pontificia Comillas, Madrid, España. <https://repositorio.comillas.edu/rest/bitstreams/7343/retrieve>
- Resolución N° 016-2015-SMV/01 de 2015 [Superintendencia de Mercado de Valores]. *Normas sobre preparación y presentación de Estados Financieros y Memoria Anual por parte de las entidades supervisadas por la Superintendencia del Mercado de Valores*. 25 de agosto del 2015 <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4191785/016-2015.pdf?v=1677566176>
- So, S. y Smith, M. (2009). Value Relevance of IAS 27 (2003) Revision on Presentation of Non-Controlling Interest: Evidence From Hong Kong. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 20, 166-198. <https://doi-org.ezproxybib.pucp.edu.pe/10.1111/j.1467-646X.2009.01029.x>
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). *Estados financieros separados y dictamen de los auditores independientes de la Empresa Andinos Investment Holdings S.A.A. al 31 de diciembre de 2021*. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20AIH%20Auditado%20Individual%202021.pdf>
- Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). *Estados financieros consolidados y dictamen de los auditores independientes de la Empresa Andinos Investment Holdings S.A.A. y subsidiarias al 31 de diciembre de 2021*. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/2706andinocn21.pdf>