



Perfil del estado de flujos de efectivo de las empresas colombianas bajo NIIF*

Meliza Pérez-Patiño^a ■ Yarisa Sepúlveda-Sepúlveda^b ■ Jaime Andrés Correa-García^c

Resumen: El propósito de este artículo es analizar cómo las empresas colombianas elaboran y presentan el estado de flujos de efectivo (EFE), el cual es una herramienta útil para la toma de decisiones en la gestión empresarial y las finanzas corporativas. Este trabajo es pionero en evaluar aspectos normativos y de presentación del EFE, la flexibilidad que da la norma para la clasificación de algunos rubros y los perfiles del flujo de caja desde que se aplican las NIIF en Colombia. Apoyados en una muestra de 191 reportes corporativos de 41 empresas colombianas entre 2015 y 2019, se realizó un análisis de contenido, cuyos resultados revelaron que, a través del tiempo, las empresas han ido aumentando las revelaciones en cuanto al EFE, además de adoptar las opciones de flexibilidad para la presentación de los intereses y dividendos recibidos, los intereses pagados y el impuesto, de manera que lograron aumentar el flujo operativo y son más atractivas para los usuarios de la información; por último, se halló que de acuerdo al perfil del EFE, la mayoría de las empresas se ubican en una etapa madura. Este proyecto aporta a la literatura académica y la práctica profesional sobre el EFE y abre las puertas a futuras investigaciones relacionadas con el mismo.

Palabras clave: estado de flujos de efectivo; NIIF; flexibilidad en el flujo de efectivo; perfil del flujo de efectivo

Código JEL: G33, M40, M41

Recibido: 30/08/2022 **Aceptado:** 13/10/2022

Disponible en línea: 17/02/2023

-
- * Artículo derivado del proyecto de investigación: Implicaciones del COVID-19 sobre la gestión financiera y no financiera de las organizaciones de América Latina. Acta: 2021-46136.
- a** Contadora pública. Universidad de Antioquia. Medellín, Colombia. Correo electrónico: meliiza.121197@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-7448-4480>
- b** Contadora pública. Universidad de Antioquia. Medellín, Colombia. Correo electrónico: yarisa1997@gmail.com ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-1366-4020>
- c** Doctor en contabilidad y finanzas corporativas. Magíster en ingeniería administrativa. Especialista en finanzas, preparación y evaluación de proyectos. Contador público. Profesor titular del Departamento de Ciencias Contables Universidad de Antioquia, integrante gicco. Medellín, Colombia. Correo electrónico: jaime.correa@udea.edu.co ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-8814-2107>

Cómo citar: Pérez-Patiño, M., Sepúlveda-Sepúlveda, Y., y Correa-García, J. A. (2022). Perfil del estado de flujos de efectivo de las empresas colombianas bajo NIIF. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 30(2), 115-137. <https://doi.org/10.18359/rfce.6435>

Cash flow statement profile of Colombian companies under IFRS

Abstract: The purpose of this article is to analyze how Colombian companies prepare and present the cash flow statement (CFS), which is a useful tool for decision-making in business management and corporate finance. This work is a pioneer in evaluating normative and presentation aspects of the EFE, the flexibility given by the standard for the classification of some items, and the cash flow profiles since IFRS have been applied in Colombia. Supported by a sample of 191 corporate reports of 41 Colombian companies between 2015 and 2019, a content analysis was conducted, whose results revealed that, over time, companies have been increasing the disclosures regarding EFE, in addition to adopting the flexibility options for the presentation of interest and dividends received, interest paid and tax, so that they managed to increase the operating flow and are more attractive to users of the information; Finally, it was found that according to the EFE profile, most of the companies are in a mature stage. This project contributes to the academic literature and professional practice on the EFE and opens the door to future research related to it.

Keywords: cash flow statement; IFRS; cash flow flexibility; cash flow profile.

Perfil da declaração de fluxo de caixa das empresas colombianas sob NIIF

Resumo: O objetivo deste artigo é analisar como as empresas colombianas elaboram e apresentam a demonstração do fluxo de caixa (DFC), que é uma ferramenta útil para a tomada de decisões na gestão de negócios e finanças corporativas. Este trabalho é pioneiro na avaliação dos aspectos regulamentares e de apresentação da DFC, a flexibilidade dada pela norma para a classificação de alguns itens e os perfis de fluxo de caixa desde que as NIIF foram aplicadas na Colômbia. Com base em uma amostra de 191 relatórios corporativos de 41 empresas colombianas entre 2015 e 2019, foi realizada uma análise de conteúdo, cujos resultados revelaram que, ao longo do tempo, as empresas vêm aumentando as divulgações em termos de DFC, além de adotar opções de flexibilidade para a apresentação dos juros e dividendos recebidos, juros pagos e impostos, de modo que elas conseguiram aumentar o fluxo operacional e são mais atrativas para os usuários das informações. Finalmente, verificou-se que, de acordo com o perfil da DFC, a maioria das empresas está em um estágio de maturidade. Este projeto contribui para a literatura acadêmica e a prática profissional no âmbito da DFC e abre as portas para futuras pesquisas relacionadas à DFC.

Palavras-chave: demonstração do fluxo de caixa; NIIF; flexibilidade do fluxo de caixa; perfil do fluxo de caixa.

Introducción

Los flujos de caja son una herramienta empresarial útil para el análisis de la liquidez y solvencia de las organizaciones, información que es proporcionada por el estado de flujos de efectivo (EFE), lo que lo convierte en un estado financiero indispensable para la toma de decisiones en la gestión empresarial (Arimany Serrat *et al.*, 2015; Terreno *et al.*, 2017). El EFE da cuenta de la variación del efectivo y sus equivalentes en una organización, resultante de sus actividades de operación, inversión y financiación; así mismo, proporciona información sobre la capacidad que tiene la entidad para generar efectivo y las necesidades que tiene para utilizarlo (Duque-Sánchez, 2015). Con la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), el EFE ha cobrado mayor importancia, puesto que la Norma Internacional de Contabilidad (NIC 7) regula a cabalidad su elaboración y presentación, así como la clasificación de sus rubros, presentando para algunos flexibilidad al momento de clasificarlos en uno u otro flujo (De Souza Maciel *et al.*, 2020; Gordon *et al.*, 2017; Oliveira-Morais y Fernandes-Martins, 2016).

El EFE se convierte en foco de interés para el desarrollo del presente estudio, pues se pretende mostrar cómo las empresas colombianas lo están preparando y presentando, así como identificar el ciclo de vida en el que están, según los resultados de sus flujos de caja. El estudio se realizó a partir del primer año de aplicación de las NIIF, teniendo como unidad de análisis 191 reportes de 41 empresas para los años 2015 al 2019.

Las empresas seleccionadas constituyen la mayor parte de ingresos operacionales (60,97 %) durante 2019 entre las cien empresas más grandes listadas en el *ranking* de la revista *Semana*, listado sobre el cual basamos la muestra de la investigación. La información recolectada de los reportes fue vaciada en una matriz de recolección de datos construida por el equipo, la cual da respuesta a las variables mencionadas.

Para darle respuesta al objetivo, se analizan los aspectos normativos y de presentación del EFE, partiendo de variables generales tales como el tipo de reporte mediante el cual las empresas divulgan la información, su extensión, el marco normativo

aplicado y la opinión del dictamen de revisoría fiscal, hasta llegar a variables particulares sobre el EFE como, por ejemplo, el método de presentación, la cantidad de notas y la relevación de los rubros en términos brutos o netos. Siguiendo los trabajos de Martínez *et al.* (2011), Baik *et al.* (2016), De Souza Costa *et al.* (2019), De Souza Maciel *et al.* (2020), Gordon *et al.* (2017), Lee (2012), Oliveira-Morais y Fernandes-Martins (2016), se analizó la manera como las compañías revelan los intereses pagados, los intereses y dividendos recibidos y los impuestos, rubros sobre los cuales la norma da flexibilidad en su clasificación.

Finalmente, se evaluaron los perfiles del EFE, determinando en qué fase del ciclo de vida se encontraban las compañías. Lo anterior permitió analizar el desempeño de las organizaciones, algo que, según Shamsudin y Kamaluddin (2015), no es posible realizar con tan solo información sobre las ganancias que arroja un estado de resultados, pues también es necesario detallar la capacidad de las compañías para generar determinados niveles de efectivo, con el fin de evaluar la supervivencia de las organizaciones. A partir de Dickinson (2011) se abordaron ocho etapas opcionales para ubicar las empresas por sector y por año, dentro de las cuales se encuentran introducción, crecimiento, madurez, *shake out* y declinación.

Los resultados obtenidos permitieron afirmar que la mayoría de las empresas colombianas divulgan su información en un reporte financiero y que la revelación sobre el EFE en estos se ha ido incrementando a través del tiempo, pues pasó de tener una participación del 2,95 % en el 2015, al 13,6 % en el 2019, tendencia creciente que confirma la utilidad del EFE para la toma de decisiones (Duque-Sánchez, 2015). Se evidenció que la mayoría de las compañías utilizan el método indirecto para la elaboración del efectivo por actividades de operación (EAO) y que los rubros del efectivo por actividades de inversión (EAI) y efectivo por actividades de financiación (EAF) se presentan principalmente en términos brutos por requerimiento legal. También se encontró que las empresas aprovechan la flexibilidad que otorga la norma, pues con el objetivo de aumentar el EAO y así ser más atractivas financieramente para analistas e inversionistas, la mayoría opta por clasificar los intereses pagados

en el EAF y los intereses recibidos, los dividendos recibidos y los impuestos en el EAO, situación que también se encontró en los trabajos de Gordon *et al.* (2017), Oliveira-Morais y Fernandes-Martins (2016), Baik *et al.* (2016) y De Souza Maciel *et al.* (2020). Referente al ciclo de vida en que están las empresas, los resultados muestran que el 61,26 % está en la etapa de madurez, situación que les permite cubrir sus actividades de operación e inversión, así como sus deudas (Gup *et al.*, 1993; Güleç y Arda, 2019; Terreno *et al.*, 2017)

Hasta la fecha de la investigación, se tiene certeza de que este trabajo es uno de los primeros en explorar las prácticas de presentación y revelación del EFE en el marco de las NIIF, lo cual tiene implicaciones relevantes para los preparadores y usuarios de la información, ya que lo analizado sirve como base para la preparación de futuros EFE, además de que les permite a los inversionistas tomar decisiones de inversión y financiación, y a los académicos considerarlo como base para investigaciones posteriores. Así mismo, con este trabajo es posible reiterar la importancia del EFE para el análisis de la gestión empresarial y la toma de decisiones.

Además de esta introducción, el artículo se estructura de la siguiente manera: se presenta el marco teórico, el cual aborda los aspectos normativos y de presentación del EFE, la flexibilidad en su presentación y los perfiles de los flujos de efectivo; seguidamente se presenta el diseño metodológico, con la muestra, la metodología y la explicación de las categorías y variables de análisis; luego se detallan y analizan los resultados; y por último, se presentan las consideraciones finales con las implicaciones teóricas y prácticas.

Fundamentación teórica

En esta sección se presentan los principales aspectos normativos y de presentación del EFE y un apartado sobre los perfiles de los flujos de caja del efectivo, como temas principales que soportan este artículo de investigación.

Aspectos normativos y de presentación del EFE

En Colombia, con la expedición de la Ley 1314 del 2009 se inició el proceso de adopción de las NIIF.

Esto trajo consigo cambios drásticos en las políticas y la presentación de los estados financieros (Ferrer de la Hoz, 2013). Uno de los hechos más representativos fue la expedición de los marcos técnicos normativos para la aplicación de estas normas: las NIIF plenas, las NIIF para Pymes y la contabilidad simplificada, los cuales se deben aplicar, según el Decreto 2420 de 2015, en los grupos 1, 2 y 3, respectivamente.

Para la presentación de información corporativa y los estados financieros, las organizaciones cuentan con opciones de reportes, las cuales dependen de qué tantos datos financieros y no financieros se desean proporcionar a los usuarios de la información para la toma de decisiones; de qué imagen general se quiere mostrar de cada compañía que informa, haciendo énfasis en aspectos estratégicos, de gobierno y creación de valor (Navarrete y Gallizo, 2019); y de qué tanta credibilidad quiere alcanzar la entidad frente a los inversionistas y los usuarios para tomar diversas decisiones (Véliz y Carpio, 2019). En este sentido, se pueden identificar tres tipos de informes, que permiten a las empresas presentar su información.

El Reporte Financiero, también conocido en el mundo empresarial y la literatura como Reporte Anual (Venturelli *et al.*, 2018), se enfoca principalmente en la información financiera obligatoria que debe revelar la entidad, es decir, los informes de gestión, los estados financieros y las notas. Este reporte viene acompañado de la certificación a los estados financieros, por el informe de auditoría externa (revisoría fiscal en el caso de Colombia), en donde se muestra la opinión sobre la fiabilidad de los estados financieros de expertos externos a la empresa (Bonsón Ponte *et al.*, 2009). Según Arroyo (2012), existen distintos tipos de opinión establecidos por las Normas Internacionales de Auditoría (NIA): la opinión “limpia”, contemplada en la NIA 700, y las opiniones “con salvedad”, “negativa o adversa” y de “abstención”, explicadas en la NIA 705.

Por su parte, el Reporte Combinado incluye la información financiera obligatoria (Reporte Financiero) y el informe de sostenibilidad, que corresponde a las revelaciones en temas ambientales, sociales y de gobierno corporativo (Correa-García *et al.*, 2018). Finalmente, el Reporte Integrado muestra los aspectos financieros y no financieros,

proporcionando con ello información sobre la estrategia y perspectiva empresarial dentro de un contexto económico, social y medioambiental (Rivera-Arrubla *et al.*, 2016), además de que tiene en cuenta el objetivo de comunicar cómo la compañía crea valor, más allá de las unidades monetarias que reflejan los balances (Burke y Clark, 2016).

En estos reportes, las entidades presentan bajo NIIF los cuatro estados financieros obligatorios, que son el Estado de Situación Financiera (ESF), el Estado de Resultados Integrales (ERI), el Estado de Cambios en el Patrimonio (ECP) y el Estado de Flujos de Efectivo (EFE); adicional a ello, se deben presentar las notas. La presentación de estados financieros y la convergencia a las NIIF en general se realizan con el fin de minimizar las barreras entre la información financiera alrededor del mundo (Luna-Restrepo y Muñoz, 2011).

A pesar de que la información presentada en los estados financieros es de importancia para la toma de decisiones de los usuarios de la información, a menudo las empresas solo presentan el EFE por ser obligatorio (Correa, 2005). El EFE es importante en

la gestión empresarial, más allá de lo normativo, porque muestra los movimientos del efectivo y equivalentes de efectivo de una entidad durante un periodo determinado, identificando el origen y el destino de los flujos que se han empleado en cada una de las transacciones de la organización (Duque-Sánchez, 2015). Los movimientos se clasifican en tres actividades: operación (EAO), que informa sobre los cobros y pagos generados por el desarrollo del objeto social de la empresa; inversión (EAI), que incluye los pagos por adquisición de activos y los cobros procedentes de la venta de los mismos; y por último, financiación (EAF), que comprende los cobros procedentes de la adquisición de obligaciones, el pago de la deuda, el capital y los dividendos (Arimany Serrat *et al.*, 2015).

El EFE ha tenido una evolución constante en cuanto a su normatividad, pero esta no ha tenido cambios sustanciales en relación a la información revelada por el Estado (Rondi *et al.*, 2017). En principio, se menciona el EFE en el Decreto 2469 de 1993, y a partir de allí se empieza a tener en cuenta en las demás normas contables. La tabla 1 resume la evolución normativa de este estado.

Tabla 1. Evolución normativa estados financieros en Colombia

Marco Normativo	Descripción	Estados financieros	Flujo de efectivo
Decreto 2649 de 1993	PCGA	Balance general Estado de resultados Estado de cambios en el patrimonio Estado de cambios en la situación financiera <i>Estado de flujos de efectivo</i> Notas a los estados financieros	Sí
Ley 222 de 1995	Capítulo VI, para estados financieros consolidados	Balance general Estado de resultados Estado de cambios en el patrimonio <i>Estado de flujos de efectivo</i> Notas a los estados financieros	Sí
Decreto 2420 de 2015	Grupo 1 (NIIF plenas) Grupo 2 (NIIF para Pymes)	Estado de situación financiera Estado de resultados integrados Estado de cambios en el patrimonio <i>Estado de flujos de efectivo</i> Notas a los estados financieros	Sí
	Grupo 3 (Régimen Simplificado)	Estado de situación financiera Estado de resultados Notas a los estados financieros	No

Fuente: Correa-García y Correa-Mejía (2020).

Actualmente, el EFE se encuentra expresamente reglamentado en la NIC 7, la cual presenta definiciones asociadas al mismo, suministra información de cómo debe ser presentado y, a su vez, qué partidas contables deben ser clasificadas en los flujos de efectivo de cada actividad, tema que en la normatividad había estado ausente (Duque-Sánchez, 2015). Esta norma plantea que hay dos métodos para informar los flujos de las actividades de operación: el directo y el indirecto. Según Rondi *et al.* (2017), el método directo informa las principales entradas y salidas brutas del efectivo, y suministra información útil para realizar proyecciones y estimaciones de flujos de efectivo, mientras que el método indirecto presenta una conciliación de la misma información, partiendo de la utilidad del ejercicio y ajustándola con las transacciones no monetarias, las partidas diferidas y las pérdidas o ganancias asociadas con los demás flujos (Vargas Soto, 2007).

En cuanto a la presentación y revelación de los rubros, la NIC 7 establece que las empresas deben informar, por separado, en términos brutos, las principales categorías de cobros y pagos procedentes de las EAI y EAF, a excepción de los cobros y pagos por cuenta de clientes y de las partidas en las que la rotación es elevada, los importes son grandes y el vencimiento es próximo, que se deben revelar en términos netos. Adicional a esto, la norma pide que la entidad revele en sus estados financieros cualquier importe significativo de los saldos de efectivo y equivalentes que no esté disponible para ser utilizado, y cualquier otra circunstancia relevante relacionada con el activo líquido.

A pesar de que la NIC 7 indica expresamente en la gran mayoría de rubros qué movimientos se deben clasificar en cada actividad, también da flexibilidad a los preparadores sobre la categorización de rubros tales como intereses y dividendos recibidos, intereses pagados e impuestos, los cuales pueden ser clasificados en el EAO-EAI, EAO-EAF y EAO o por actividad, respectivamente.

Según estudios realizados por Gordon *et al.* (2017), Costa *et al.* (2019), Martínez *et al.* (2011) y De Souza Maciel *et al.* (2020), la clasificación de estos rubros por parte de las compañías se hace normalmente en dirección a aumentar los flujos

operativos, pues esto ayuda a mejorar los indicadores a la hora de realizar valoraciones o contrataciones. Los autores concuerdan en que los principales determinantes e incentivos para que las empresas aumenten su EAO están dados por el nivel de dificultades financieras y apalancamiento que poseen, la rentabilidad que se pretenda lograr, la calificación crediticia que tiene la empresa en el largo plazo y la participación en el mercado de capitales; así mismo, se tienen en cuenta determinantes secundarios tales como el tamaño de la empresa y el sector en que se encuentra. A su vez, Oliveira-Morais y Fernandes-Martins (2016), Baik *et al.* (2016) y Lee (2012) determinan que las empresas con más oportunidades de crecimiento, con alto apalancamiento y que realizan pronósticos de flujo de efectivo, tienden a cambiar los pagos de intereses del EAO al EAF, lo que aumenta los EAO totales, y de la misma manera, los ingresos financieros se clasifican en el EAI, puesto que son las inversiones las que generan los intereses y dividendos recibidos.

Perfiles de los flujos de efectivo

Al EFE se le ha dado gran importancia en el análisis de desempeño de las organizaciones, puesto que se ha demostrado que la información sobre las ganancias (Estado de resultados) no es suficiente para saber la situación financiera de las mismas (Shamsudin y Kamaluddin, 2015), sino que también es necesario conocer la capacidad de la compañía para generar determinados niveles de efectivo (Arimany Serrat *et al.*, 2015).

La capacidad de una empresa para generar efectivo a partir de sus actividades es un determinante fundamental para su supervivencia y crecimiento (Bruwer y Hamman, 2005), y se puede determinar mediante el análisis de los signos de los flujos de efectivo de las diferentes actividades, los cuales permiten identificar la etapa del ciclo de vida en la que se localiza cada organización. Dickinson (2011) evalúa la supervivencia de las organizaciones definiendo ocho etapas, basadas en las cinco propuestas por Gort y Kepler (1982) del ciclo de vida de la empresa, identificando los patrones de los signos del EFE, de acuerdo con la tabla 2.

Tabla 2. *Perfiles flujo de efectivo*

Etapa / Actividad	1 Introducción	2 Crecimiento	3 Madurez	4 Shake-out	5 Shake-out	6 Shake-out	7 Declinación	8 Declinación
EAO	-	+	+	-	+	+	-	-
EAI	-	-	-	-	+	+	+	+
EAF	+	+	-	-	+	-	+	-

Fuente: Dickinson (2011).

La etapa de introducción está normalmente compuesta por empresas nuevas en el mercado, para las cuales es muy probable que no haya ganancias inicialmente, pues los gastos y costos relacionados con el establecimiento de la misma a menudo superan los ingresos (Bruwer y Hamman, 2005). Además, debido a que en esta etapa la penetración en el mercado y la clientela establecida es baja y hay una alta inversión de capital de trabajo, el EAO que exhiben las empresas es negativo (Terreno *et al.*, 2017). Así, con el objetivo de crear ventajas competitivas, las empresas en esta etapa realizan importantes inversiones en activos fijos para poder funcionar adecuadamente y, a su vez, ante la falta de autofinanciación, recurren a la deuda para poder financiar la inversión, por lo que presentan un EAI negativo y un EAF positivo (Bulan y Yan, 2010; Barclay y Smith, 1995).

Una vez las empresas empiezan a generar ingresos suficientes para obtener utilidades y cubrir sus operaciones básicas, comienza la fase de crecimiento, la cual se caracteriza por el incremento rápido de las operaciones relacionadas con el objeto social, invirtiendo en el capital de trabajo y obteniendo un EAO positivo (Terreno *et al.*, 2017). Las empresas continúan invirtiendo en activos para lograr una expansión, y como el flujo de caja operativo no es suficiente para cubrir el total de la inversión, se recurre a financiar lo restante con nuevas emisiones de deuda o capital (Güleç y Arda, 2019), lo que lleva a las empresas a tener un EAI negativo y un EAF positivo nuevamente.

En la etapa de madurez, los ingresos de las empresas siguen creciendo, pero a un ritmo menor que en la fase anterior, determinando un crecimiento sostenible en el tiempo (Bruwer y Hamman, 2005).

En esta parte del ciclo, la empresa está generando suficiente flujo de efectivo operativo positivo para invertir en activos a largo plazo, financiando una expansión o reemplazo de activos depreciados existentes para reducir su deuda o pagar dividendos (Gup *et al.*, 1993), por lo que se tiene un EAO positivo y EAI -EAF negativos.

Las empresas en la etapa de *shake-out* o reestructuración son aquellas que están en un crecimiento negativo en su proceso, lo que conduce a un flujo de efectivo positivo decreciente o negativo en las actividades operativas (Dickinson, 2011). A su vez, para cubrir esto las empresas tienen dos opciones: primero, pueden efectuar inversiones de capital o comenzar a liquidar los activos para cubrir la operación y cumplir con el pago de la deuda; y segundo, pueden utilizar financiación externa para seguir sosteniendo la actividad operativa, por lo que se deriva el hecho de que el EAI y el EAF puedan ser positivos o negativos, respectivamente (Terreno *et al.*, 2017).

Por último, en la declinación las empresas siguen el patrón iniciado en la etapa anterior, con un continuo deterioro, en donde tiende a persistir la disminución de las ganancias que, acompañada de la insolvencia financiera, puede generar flujos operativos negativos (Terreno *et al.*, 2017). De acuerdo con Kepçe (2017), las empresas en esta etapa recurren a vender los activos fijos, ya que no pueden generar suficiente efectivo en las operaciones, presentando así un EAI negativo. El signo del EAF depende de las decisiones que tome la empresa en cuanto a su funcionamiento: por un lado, si la empresa decide realizar préstamos a largo plazo para cubrir la operación, el signo puede ser positivo y puede estar en la etapa de declinación; pero si, por

el contrario, la empresa decide financiar el pago de la deuda y el capital con la venta de los activos, el EAF es negativo y la empresa estaría entrando en una etapa de *liquidación* (Güleç y Arda, 2019).

Método

Muestra

La población objeto de este estudio abarca los reportes financieros de las empresas colombianas, tomando como base el *ranking* de la revista *Semana* de las cien empresas más grandes del país (y las novecientas siguientes) durante el año 2019. Este *ranking* mide las mil empresas más grandes colombianas, de acuerdo con los datos de la Superintendencia de Sociedades y otras entidades, resumiendo los ingresos, la utilidad y el patrimonio de cada una e informando sobre el sector y región en donde están ubicadas. Para este trabajo se consideran los reportes financieros emitidos bajo las NIIF de estas empresas durante los años 2015 al 2019, como principal insumo de investigación contenido en los reportes anuales, combinados o integrados.

La población fue depurada, teniendo una muestra final constituida por 33, 40, 41, 40 y 39 reportes para los años 2015, 2016, 2017, 2018 y 2019 respectivamente, para un total de 191 reportes de 41 empresas colombianas. Para cumplir con el objetivo de la investigación de identificar el perfil y las prácticas de las empresas colombianas en torno al EFE bajo NIIF, se requiere que cada empresa disponga por lo menos de tres años con información disponible, por lo que se excluyeron las empresas en las que no se encontraron más de dos reportes financieros. También fueron excluidas las compañías que no tienen página web, no reportan el EFE ni los estados financieros en su página y, por último, las empresas que hacen parte de un grupo empresarial y no reportan los estados financieros separados. La tabla 3 muestra la depuración realizada.

Tabla 3. Depuración de la muestra

Descripción	N° empresas
Población	100
(-) Empresas que hacen parte de un grupo empresarial	19
(-) Empresas que no reportan estados financieros en su página web	17
(-) No se encuentran más de dos reportes financieros	13
(-) No reportan EFE	7
(-) No tienen página web	3
(=) Muestra	41

Fuente: elaboración propia.

La muestra final está conformada por 41 empresas que tienen tres reportes o más de los años en cuestión, para un total de 191 reportes. En la tabla 4 se muestra este número de reportes por empresa, y allí se muestra que para el 73,17 % de las empresas se dispone de los cinco años de información, para el 19,51 % de cuatro años, y para el 7,32 % de las empresas se cuenta con tres periodos.

Tabla 4. Número de reportes por empresa

N° reportes	Empresas	Frecuencia relativa	Total reportes	Frecuencia relativa
3	3	0,0732	9	0,0471
4	8	0,1951	32	0,1675
5	30	0,7317	150	0,7853
Total	41	1,0	191	1,0

Fuente: elaboración propia.

En la tabla 5 se muestra la clasificación de las empresas por sectores y regiones, las cuales están divididas en ocho actividades y cinco zonas del país, respectivamente. Para la clasificación de las empresas en cada sector, se tomaron como base los sectores económicos por actividad en Colombia según el DANE. Se encontró que destacan con mayor participación los sectores de servicios e industrial, con 35 % y 20 %, respectivamente. A nivel regional sobresale Bogotá, con el 49 %, y Antioquia, con el 32 % de participación.

Tabla 5. Caracterización de la muestra por sector y región

Sector/región	Antioquia	Bogotá	Centro	Costa	Occidente	Total	Frecuencia relativa
Comercio	1	3	1	0	0	5	0,122
Comunicaciones	1	2	0	0	0	3	0,073
Construcción	2	2	0	0	0	4	0,098
Industrial	5	1	1	0	1	8	0,195
Minero y energético	0	4	0	2	0	6	0,146
Servicios	4	7	0	1	2	14	0,341
Transporte	0	1	0	0	0	1	0,024
Total	13	20	2	3	3	41	
Frecuencia relativa	0,317	0,488	0,049	0,073	0,073		

Fuente: elaboración propia.

Por otro lado, las empresas de la muestra representan el 60,97 % del total de los ingresos operacionales para el año 2019 entre las cien empresas más grandes de Colombia, lo que evidencia representatividad.

Instrumentos

La investigación se basa en un análisis de contenido, definido por Andreu (2002) como una técnica basada en la interpretación de textos o toda clase de registro de datos, que parte de recolección de información a través de una lectura “sistemática, objetiva, replicable, y válida” (p. 2), lo cual lo convierte en un “método válido y replicable a través de inferencias estadísticas desde el texto a sus fuentes y propiedades” (p. 22).

Se elige el análisis de contenido porque con esta técnica no es el estilo de la información lo que se pretende analizar, sino las ideas expresadas allí (López-Noguero, 2002), permitiendo así realizar una aproximación más objetiva y sistemática a datos agrupados en categorías mediante la interpretación (Cuervo Ramírez, 2017).

La unidad de análisis, entendida como el objeto de estudio elegido por el investigador (Azcona *et al.*, 2013), viene dada por los reportes de las empresas, ya sean financieros, combinados o integrados, pero siempre considerando que incluyan los estados financieros (incluido el EFE) y las notas a los estados financieros en el periodo 2015 y 2019.

El reporte financiero presenta información regulada, es decir, los estados financieros, sus respectivas notas y el informe de auditoría (Véliz y Carpio, 2019), mientras que los reportes combinados incluyen el informe anual (financiero) y el informe de sostenibilidad en uno solo (Bonsón Ponte *et al.*, 2009). Finalmente, los reportes integrados son aquellos que proporcionan tanto información financiera como no financiera, utilizados por las empresas como parte de su gestión, creación de valor y reporte de actividades, basados en el International Integrated Reporting Council (Navarrete y Gallizo, 2019).

Categorías y variable de análisis

La matriz de variables, visible en la tabla 6, presenta variables cuantitativas y cualitativas, siendo las primeras aquellas que tienen un carácter numérico, susceptible de ser medido, mientras que las segundas se refieren a elementos cuya variación es narrativa y descriptiva (Cauas, s.f.).

Las variables se agruparon en tres categorías de análisis: 1) aspectos normativos y de presentación; 2) flexibilidad en la presentación del EFE; y 3) perfil del EFE (Baik *et al.*, 2016; Costa *et al.*, 2019; Dickinson, 2011; Gordon *et al.*, 2017). Dentro de la primera categoría se incluyen variables tales como tipo de reporte de cada empresa, su extensión, la cantidad de notas que presenta, el marco normativo contable con que se presenta la información

y la identificación de la revisoría fiscal; en cuanto al EFE, algunas variables son la cantidad de notas y el análisis de revelación a valores brutos o netos. Estas variables, y otras incluidas en la tabla 6, aparecen en sintonía con los trabajos de Véliz y Carpio (2019) y Navarrete y Gallizo (2019).

La segunda categoría de análisis presenta variables relacionadas específicamente con algunos rubros sobre los cuales la NIC 7 presenta flexibilidad en cuanto a su clasificación en el EFE: intereses pagados y recibidos, dividendos recibidos e impuestos. Estas variables de flexibilidad en la presentación del EFE han sido estudiadas previamente por Gordon *et al.* (2017), Costa *et al.* (2019), Lee (2012), Baik *et al.* (2016) y De Souza Maciel *et al.* (2020).

Por último, en la tercera categoría se tienen variables que dan cuenta de los resultados de los flujos de efectivo de las actividades de operación, inversión y financiación, con la idea de conocer si son de signo positivo o negativo, lo cual permitirá determinar en qué estado de bienestar financiero se hallan las empresas elegidas en sintonía con los estudios previos de Yepes y Restrepo (2016), Kordestani *et al.* (2011), Dickinson (2011), Shamsudin y Kamaluddin (2015), Terreno *et al.* (2017), Arimany Serrat *et al.* (2015) y Gup *et al.* (1993). Con este análisis, se puede conceptuar sobre el perfil del EFE de las empresas colombianas bajo NIIF.

Tabla 6. Matriz de variables

Categorías de análisis	Subcategorías	Variables	Unidad de medida	Referencias bibliográficas	
1. Aspectos normativos y de presentación	Tipo de reporte	Reporte financiero (anual)	0	Véliz y Carpio (2019)	
		Reporte Combinado	1	Véliz y Carpio (2019)	
		Reporte Integrado	2	Navarrete y Gallizo (2019)	
	Reporte financiero	Extensión de reporte	Cantidad de notas	Número entero	Navarrete y Gallizo (2019) Véliz y Carpio (2019) Burke y Clark (2016) Hoque (2017) Luna-Restrepo y Muñoz (2011)
				0 (NIIF full)	
			1 (NIIF Pymes)		
		Cumplimiento con las NIIF	2 (Régimen de Contabilidad Pública)		
			3 (Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados)		
	Dictamen	Firma revisora	Nombre		
			Limpio (0)		
		Dictamen	Con salvedades (1)		Bonsón Ponte <i>et al.</i> (2009)
			Adverso (2)		
			Abstención de opinión (3)		
Sin dictamen					
Información revelada sobre el EFE	N° notas sobre el EFE	Número entero	Fan (2011) Sahay (2013)		
Método de presentación del EFE	Directo	0	Rondi <i>et al.</i> (2017) Duque-Sánchez (2015)		
	Indirecto	1			
	Ambos	2			

Categorías de análisis	Subcategorías	Variables	Unidad de medida	Referencias bibliográficas
1. Aspectos normativos y de presentación	Información de los flujos de efectivo	Netos	EAI (Número entero)	Duque-Sánchez (2015)
			EAF (Número entero)	
		Brutos	EAI (Número entero)	
			EAF (Número entero)	
2. Flexibilidad en la presentación del EFE	Clasificación de intereses pagados	EAO	0	Gordon <i>et al.</i> (2017) Costa <i>et al.</i> (2019) Lee (2012) Baik <i>et al.</i> (2016) De Souza Maciel <i>et al.</i> (2020)
		EAF	1	
		Ambas	2	
	Clasificación de intereses recibidos	EAO	0	
		EAI	1	
		Ambas	2	
	Clasificación de dividendos recibidos	EAO	0	
		EAI	1	
	Clasificación de impuestos	EAO	0	
		Por actividad	1	
3. Perfil del EFE	Resultados de los flujos de efectivo	EAO	1	Yepes y Restrepo (2016) Kordestani <i>et al.</i> (2011) Dickinson (2011) Shamsudin y Kamaluddin (2015) Terreno <i>et al.</i> (2017) Arimany Serrat <i>et al.</i> (2015) Gup (1993) Bruwer y Hamman, (2005) Güleç y Arda (2019)
			0	
			1	
		eai	0	
			1	
		EAF	0	
			1	
		Variación	0	
			0	

Fuente: elaboración propia, a partir de los autores referenciados.

Resultados

En este apartado se presentarán detalladamente los resultados obtenidos a través de la observación e interpretación de la unidad de análisis definida, lo cual se hará para cada categoría planteada.

Aspectos normativos y de presentación

En esta categoría se muestran los resultados sobre cómo las compañías están presentando la información financiera, haciendo énfasis en el EFE. En este sentido, tal y como lo muestra la tabla 7, se encontró

que de los 191 reportes estudiados 109 son financieros (57,07 %), 46 son combinados (24,08 %) y 36 son integrados (18,85 %). Esto significa que la mayoría de las empresas están reportando a los usuarios solo la información obligatoria, lo cual tiene una estrecha relación con la toma de decisiones para generar propuestas de valor (Véliz y Carpio, 2019). Esto concuerda con un estudio realizado por Díaz Becerra (2006), en donde se estableció que la mayoría de las empresas peruanas obligadas a presentar los estados financieros solo informan lo que se les obliga a presentar, es decir, el juego completo de estados.

También se evidencia que, a pesar de que el reporte integrado está en auge, por el aumento del interés de los usuarios en las divulgaciones corporativas de responsabilidad social corporativa, todavía sigue siendo un tema emergente para las empresas colombianas. Sin embargo, algunas entidades lo han ido realizando con el fin de mostrar una imagen de empresa en términos de futuro, objetivos y vínculos entre rendimiento financiero y responsabilidad social y ambiental (Hoque, 2017). Según el análisis realizado, se tiene que, en promedio, la extensión de los reportes financieros, combinados e integrados es de 98, 154 y 410 páginas, respectivamente, lo que demuestra que la cantidad de información a revelar tiene una relación directa con el tipo de reporte, pues entre más datos deba informar un reporte, mayor deberá ser su extensión.

Tabla 7. Tipo de reportes

Tipo de reporte	N° de reportes	Frecuencia relativa
Reporte Financiero	109	0,5707
Reporte Combinado	46	0,2408
Reporte Integrado	36	0,1885
Total	191	1,0

Fuente: elaboración propia.

Tabla 8. N° de notas por año

Año	N° total de notas	Frecuencia relativa	N° de notas sobre EFE	Frecuencia relativa sobre lo general	Frecuencia relativa
2015	1186	0,1756	35	0,0295	0,0600
2016	1389	0,2056	100	0,0720	0,1715
2017	1422	0,2105	131	0,0921	0,2247
2018	1412	0,2090	134	0,0949	0,2298
2019	1346	0,1993	183	0,1360	0,3139
Total	6755	1,0	583	0,4245	1,0

Fuente: elaboración propia.

Por otro lado, la cantidad total de notas a los estados financieros en el año 2015 fue de 1186 notas, 1389 en el 2016, 1422 en el 2017, 1412 en el 2018 y 1346 en el 2019; de estas, se relacionan con el EFE el 2,95 %, 7,20 %, 9,21 %, 9,49 % y 13,6 %, respectivamente, como se muestra en la tabla 8.

Las cifras muestran una tendencia creciente, lo que significa que las empresas se han ido comprometiendo con la revelación de información útil para la toma de decisiones (Duque- Sánchez, 2015), además de que se informa sobre ciertos flujos de efectivo que la NIC 7 dejó de especificar, y que permiten obtener información más útil para que se realice el juicio correcto de los estados financieros, de la clasificación de algunos rubros y la realización de prácticas contables, de acuerdo con trabajos similares al presente, como los realizados por Costa *et al.* (2019) y Fan (2011).

Con respecto a la normatividad aplicada en los 191 reportes analizados, en 166 se evidencia el uso de las NIIF plenas (86,91 %), en 14 el Régimen de Contabilidad Pública (7,33 %) y en 11 las NIIF para Pymes (5,76 %), lo cual muestra que la gran mayoría de empresas hacen parte de la armonización y globalización con las NIIF.

Los reportes estudiados incluyen el informe de auditoría elaborado por un revisor fiscal. En la tabla 9 se encontró que las firmas de auditoría que concentran el mayor número de empresas son las conocidas en la actualidad como las Big Four: Ernst y Young (EY), Deloitte, KPMG y PricewaterhouseCoopers (PwC), con el 32,12 %, 20,73 %, 20,21 % y 15,03 % de los dictámenes, respectivamente. Este grado de concentración (88,08 %) se presenta porque, según Gutiérrez-Castañeda *et al.* (2019), estas compañías se encargan de emitir dictámenes confiables para la toma de decisiones y responder así a fenómenos económicos, políticos y societarios, además de que cuentan con la capacidad técnica y financiera requerida para suplir las necesidades del mercado. El 11,92 % restante está clasificado entre los dictámenes realizados por 9 firmas más pequeñas y por los reportes de Emcali, de los cuales no fue posible hacer una validación.

Tabla 9. Firmas de auditoría

Firmas de auditoría	Nº de dictámenes	Frecuencia relativa
EY	62	0,3246
Deloitte	40	0,2094
KPMG	39	0,2042
PwC	29	0,1518
Otras	16	0,0838
No hay reporte financiero	5	0,0262
Total	191	1,00

Fuente: elaboración propia.

De acuerdo con la tabla 10, el tipo de opinión emitida que prevalece en los dictámenes es la opinión “limpia”, la cual representa el 87,96 % del total, seguida de la opinión con salvedades, la opinión sin dictamen, la opinión adversa y la abstención de opinión, que representan el 8,38 %, 2,62 % y el 1,05 % las dos últimas de manera conjunta, respectivamente. Estos hallazgos concuerdan con

el estudio realizado por Gómez Jerez (2018), en donde se deja claro que la opinión más emitida por revisores fiscales desde 2012 a 2016 radica en un informe limpio o sin salvedades. El que la gran mayoría de empresas obtuvieran una opinión limpia significa que las compañías presentan los estados financieros razonablemente y esto indica que no se hallaron incorrecciones materiales significativas.

Tabla 10. Tipos de opinión

Tipo de opinión	Nº de dictámenes	Frecuencia relativa
Limpio	168	0,8796
Con salvedades	16	0,0838
Adverso	1	0,0052
Abstención de opinión	1	0,0052
Sin dictamen	5	0,0262
Total	191	1,00

Fuente: elaboración propia.

En cuanto al método de presentación del EFE, en la tabla 11 se encuentra una tendencia a elegir el método indirecto, con un total de 128 reportes (67,02 %), mientras que en 62 (32,46 %) se aplicó el método directo y solo en un caso (0,52 %) se presentaron ambos métodos. Así mismo, para todos los años se demuestra la prevalencia del método indirecto sobre el directo. Esta preferencia puede ser explicada porque, en Colombia, la Superintendencia de Sociedades al momento de solicitar información de los estados financieros lo hace en formatos preestablecidos, en los que la estructura del EFE relaciona el método indirecto (Duque-Sánchez, 2015). Por otra parte, el uso del método directo se puede justificar en la recomendación que hace la NIC 7 respecto de aplicarlo, debido a que puede ser más útil que el indirecto al momento de estimar flujos de caja futuros, así como para evaluar y tomar decisiones sobre la gestión del efectivo (recaudos y pagos).

Tabla 11. Método de presentación

Método de presentación	2015	2016	2017	2018	2019	Total	Frecuencia relativa
Directo	11	13	13	13	12	62	0,3246
Indirecto	22	25	28	27	26	128	0,6702
Ambos	-	1	-	-	-	1	0,0052
Total	33	39	41	40	38	191	1,00
Frecuencia relativa	0,1728	0,2042	0,2147	0,2094	0,1990	1,00	

Fuente: elaboración propia.

La revelación de los rubros del EAI (60,46 %) y EAF (56,44 %) se realiza en su mayoría en términos brutos, lo que concuerda con lo exigido en la norma sobre la revelación de las principales categorías de cobros y pagos procedentes de estas actividades.

Flexibilidad en la presentación del EFE

En relación con la flexibilidad que la norma les da a ciertos rubros sobre su clasificación en el EFE, se detallan a continuación los resultados obtenidos para los intereses pagados y recibidos, los dividendos recibidos y los impuestos, en cuanto a la elección tomada por las empresas, visible en cada uno de los reportes estudiados.

La cantidad de reportes que clasifican los intereses pagados en los flujos de operación, financiación y ambos ha permanecido constante durante los últimos años, teniendo una participación de 42,41 %, 54,45 % y 3,14 %, respectivamente, según la tabla 12. La mayoría opta por clasificar los intereses pagados en el flujo de financiación, en sintonía con el estudio realizado por Gordon *et al.* (2017) sobre una muestra de 798 empresas en 13 países europeos, en el cual se menciona que esto se hace con el objetivo de aumentar el flujo de operación, y que es posible hacerlo ya que se tiene mayor control sobre la cantidad y el momento de las salidas de efectivo que sobre las entradas.

Por otro lado, Baik *et al.* (2016) muestran en su estudio realizado para empresas que adoptan las NIIF en Corea, que los intereses pagados también eligen ese camino para aumentar el flujo de operación, pues este aspecto es de gran preocupación para usuarios de la información como

inversionistas y acreedores financieros. En ambos estudios se plantea que las normas locales anteriores a las NIIF obligaban a presentar los intereses pagados como parte de las actividades de operación; sin embargo, con la llegada de las normas internacionales, esto pudo cambiarse según la intención de cada empresa, lo cual puede justificar por qué en Colombia sigue habiendo un número considerable de compañías que presentan el rubro como flujo operativo, pues siguen arraigados a las normas locales, no tienen la intención de aumentarlo o simplemente no conocen dicha alternativa.

Tabla 12. Clasificación de los intereses pagados

Año	EAO	EAF	Ambos	Total
2015	15	18	0	33
2016	17	21	1	39
2017	19	20	2	41
2018	16	22	2	40
2019	14	23	1	38
Total	81	104	6	191
Frecuencia relativa	0,4241	0,5445	0,0314	1

Fuente: elaboración propia.

Por su parte, los intereses recibidos exhibieron un movimiento de igual manera constante durante los años, según la tabla 13, en donde se tiene que, de 191 reportes, el 55,50 % clasificó dicho rubro en las actividades de operación, el 42,93 % en inversión y el 1,57 % en ambos. Una situación similar pudo contemplarse en el estudio realizado

por Gordon *et al.* (2017), donde la mayoría de su muestra (60 %) clasifica los intereses recibidos en operación y una menor parte en inversión, lo cual permite maximizar el resultado neto del flujo de las actividades de operación.

La gestión de este flujo no puede hacerse mediante estimaciones, de acuerdo con De Souza Maciel *et al.* (2020), sino a través de clasificaciones, de ahí que las empresas lo hagan aprovechándose de la oportunidad que la Norma les da. Además, en su estudio realizado para compañías brasileñas en el periodo de 2008 y 2014, los autores plantean que algunos incentivos para inflar el efectivo de las actividades de operación se dan por tener dificultades financieras, una baja calificación crediticia, existencia de pronósticos de flujo para los analistas, y relaciones directas entre la rentabilidad de las acciones y el director financiero.

Tabla 13. Clasificación de los intereses recibidos

Año	EAO	EAI	Ambos	Total
2015	17	16	0	33
2016	21	18	0	39
2017	23	17	1	41
2018	24	15	1	40
2019	21	16	1	38
Total	106	82	3	191
Frecuencia relativa	0,5550	0,4293	0,0157	1

Fuente: elaboración propia.

Los dividendos recibidos, tal y como se muestra en la tabla 14, son clasificados en su mayoría en las actividades de operación, con un 62,30 % de los 191 reportes que lo muestran, mientras que en actividades de inversión se reporta un 37,17 %, y en ambos flujos tan solo un 0,052 %. Según un estudio hecho para 62 compañías brasileñas de los años 2013 y 2014 por Oliveira-Morais y Fernandes-Martins (2016), la norma local de Brasil recomienda la clasificación en las actividades de operación, si bien presenta como clasificación alternativa la de inversión.

Aparte de seguir recomendaciones, la decisión que tuvo preferencia puede darse además porque los dividendos recibidos forman parte de la determinación de la utilidad o pérdida neta del ejercicio, lo cual se relaciona directamente con el flujo de las actividades de operación (Díaz Becerra, 2006). Por otro lado, pudieron clasificarse como actividad de inversión desde la intención de mostrar rendimientos de inversiones financieras en lugar de utilidades o pérdidas (Vargas Soto, 2007).

Tabla 14. Clasificación dividendos recibidos

Año	EAO	EAI	Ambos	Total
2015	22	11	0	33
2016	24	15	0	39
2017	26	15	0	41
2018	24	16	0	40
2019	23	14	1	38
Total	119	71	1	191
Frecuencia relativa	0,6230	0,3717	0,0052	1

Fuente: elaboración propia.

Finalmente, la clasificación de los impuestos, visible en la tabla 15, muestra que estos fueron clasificados en un 97,91% entre las actividades de operación, mientras que solo el 2,09 % lo fue por cada flujo de actividad del EFE. Este resultado es similar al obtenido por Gordon *et al.* (2017), quienes plantean que las empresas eligieron tal opción por estar de acuerdo con los principios de contabilidad generalmente aceptados de los Estados Unidos, a pesar de que las NIIF no la estipulen.

En otro sentido, la clasificación depende de si el impuesto se puede o no asociar a todos los flujos, como para clasificar en cada uno la parte correspondiente, razón que pudo limitar a la mayoría de las empresas a hacerlo, pues dicha asociación podría ser compleja si no se cuenta con herramientas e información oportuna para ello (Vargas Soto, 2007).

Tabla 15. Clasificación de los impuestos

Año	EAO	Por actividad	Total
2015	33	0	33
2016	38	1	39
2017	40	1	41
2018	39	1	40
2019	37	1	38
Total	187	4	191
<i>Frecuencia relativa</i>	0,9791	0,0209	1

Fuente: elaboración propia.

Perfiles del estado de flujos de efectivo

Para efectos de analizar en qué perfil del ciclo de vida se encuentran las empresas colombianas, inicialmente se presenta información sobre en qué escenario se encuentran agrupadas por sector económico para el año 2019, seguido de un análisis por año de la situación del efectivo en las organizaciones. Ello con el fin de determinar qué capacidad de supervivencia y desempeño tiene cada sector y empresa para generar efectivo a partir de

sus actividades (Arimany Serrat *et al.*, 2015), en los respectivos años de investigación.

En la tabla 16 se evidencia que la mayoría de las empresas pertenecientes a los diferentes sectores se encuentran para el año 2019 en la etapa de madurez, la cual representa al 68,4 % de las empresas analizadas. Esto quiere decir que en su mayoría las compañías se encuentran en una situación ideal, ya que están generando suficiente flujo de efectivo operativo que les permite cumplir con su objeto social y, al mismo tiempo, invertir y pagar la deuda (Gup *et al.*, 1993).

El resultado es consistente con la literatura, ya que Güleç y Arda (2019) demuestran que el 40,5 % de empresas no financieras de Turquía son asignadas al perfil de empresa exitosa (etapa madura), y así mismo, Terreno *et al.* (2017) establecen que el 54,8 % de las 563 empresas autorizadas a cotizar en la Bolsa de Valores de Buenos Aires se encuentran en la etapa de madurez. Seguido en perfil se encuentran: la etapa de crecimiento, la etapa de *shake-out* y la etapa de introducción, representando 15,79 %, 13,2 % y 2,63 % respectivamente, lo cual está en concordancia con estudios tales como Gup *et al.* (1993), Kordestani *et al.* (2011) y Bruwer y Hamman (2005).

Tabla 16. Perfil de efectivo por sector en el año 2019

Sector/perfil	Crecimiento	Introducción	Madurez	Shake-out 3	Shake-out 1	Total
Comercio	1	1	2	1	-	5
Comunicaciones	-	-	1	1	-	2
Construcción	1	-	3	-	-	4
Industrial	1	-	5	1	-	7
Minero y energético	-	-	5	1	-	6
Servicios	3	-	9	-	1	13
Transporte	-	-	1	-	-	1
Total	6	1	26	4	1	38
<i>Frecuencia relativa</i>	0,1579	0,0263	0,6842	0,1053	0,0263	1

Fuente: elaboración propia.

Del mismo modo, se observa que la mayoría de las empresas que están en la etapa de madurez hacen parte del sector servicios, el cual está conformado principalmente por empresas de servicios públicos y salud, representando un 34,62 % del total de las empresas en este escenario. Seguido, se encuentran los sectores minero y energético e industrial, con un 19,23 % cada uno, y por último, el 26,92 % lo representan los demás sectores. Lo anterior concuerda con Güleç y Arda (2019), quienes establecen que del total de empresas turcas que se encuentran en la etapa de madurez, el 67,2 % pertenece al sector de servicios, seguido de la manufactura y el comercio al por mayor y por menor.

Por otro lado, en la tabla 17 se muestra que para los años analizados el 61,26 % de los reportes de todas las compañías se encuentran en etapa madurez, lo cual está en concordancia con lo analizado anteriormente para el año 2019. En este sentido, se puede decir que un gran porcentaje de las empresas analizadas posee una eficiencia maximizada mediante un mayor conocimiento de las operaciones, y que al tener flujos operativos positivos, la obsolescencia de sus activos aumenta en relación a las nuevas inversiones a medida que las empresas maduran. Así mismo, el enfoque de la financiación cambia de la adquisición de financiamiento al pago de servicio de la deuda y la distribución de los excedentes a los accionistas, de modo que las empresas maduras reducen su deuda (Dickinson, 2011).

Tabla 17. Perfiles por año

Año/ perfil	Crecimiento	Declinación 2	Introducción	Madurez	Shake-out 1	Shake-out 2	Shake-out 3	Total	Frecuencia relativa
2015	8	-	2	19	1	-	3	34	0,1728
2016	12	1	4	22	-	-	-	40	0,2042
2017	7	-	5	25	-	1	3	41	0,2147
2018	10	-	2	25	1	1	1	40	0,2094
2019	6	-	1	26	1	-	4	38	0,1990
Total	43	1	14	117	3	2	11	191	1,00
Frecuencia relativa	0,2251	0,0052	0,0733	0,6126	0,0157	0,0105	0,0576	1,00	

Fuente: elaboración propia.

Seguidamente, en la etapa de crecimiento se halla aproximadamente el 22,51 % del total de empresas analizadas, las cuales pasan por un proceso de expansión, pues tienen oportunidades potenciales de crecer, pero debido a que el efectivo generado por la operación no es suficiente para cubrir la inversión, se ven en la necesidad de adquirir financiación (Bruwer y Hamman, 2005). Hay que tener en cuenta que, como el análisis se realiza en una línea de tiempo, esto no significa que las empresas se están estancando en esta etapa o que son más pequeñas que las compañías ubicadas en una etapa madura (Shamsudin y Kamaluddin, 2015), sino que han ido

evolucionando hasta llegar a la etapa de madurez, como, por ejemplo, Telefónica Movistar, Cemex Colombia, Colombina, ISA, entre otros.

Por otro lado, así como hay empresas que van ascendiendo en el ciclo de vida, pasando por todas las etapas hasta llegar a la situación ideal del flujo de efectivo, también están las que empiezan a caer dentro del ciclo, llegando a la etapa de *shake-out* (8,38 %) o declinación (0,52 %), tal como Gases del Caribe, que empezó a decrecer hasta llegar a tener flujos operativos negativos y recurrir a vender activos o inversiones para cubrir la operación y pagar la deuda.

Las empresas que se localizan en estos dos escenarios tienen mayor riesgo de insolvencia y esto puede determinar un indicador de crisis financiera, pues según un estudio realizado por Terreno *et al.* (2017), las etapas del ciclo de vida tienen una vinculación con el riesgo de insolvencia y, en este marco, las empresas en la etapa de madurez tienen un menor riesgo en relación con las otras etapas.

Las empresas colombianas presentan en su mayoría su información en un reporte financiero (57,07 %), como respuesta a lo exigido en las normas. Se encontró que la revelación de información sobre el EFE ha cobrado importancia, pues la cantidad de notas referentes a este han aumentado en la línea de tiempo; así mismo, se tiene que el EAO se revela con una mayor participación por el método indirecto (67,02 %) y que los rubros de EAI y EAF se presentan principalmente en términos brutos, por requerimiento legal. Con respecto a la flexibilidad que da la norma, se encontró que la mayoría de las empresas (54,45 %) opta por clasificar los intereses pagados en el EAF, y los intereses recibidos (55,50 %), los dividendos recibidos (62,30 %) y los impuestos (97,91 %) en el EAO, con el fin de aumentar este último (Baik *et al.* 2016; De Souza Maciel *et al.*, 2020; Gordon *et al.* 2017; Oliveira-Morais y Fernandes-Martins, 2016).

Las compañías estudiadas están en un gran porcentaje (61,26 %) en la etapa de madurez, es decir, presentan una situación ideal, ya que el flujo de efectivo que generan les permite cubrir su operación e invertir y pagar su deuda (Gup *et al.*, 1993; Terreno *et al.*, 2017; Güleç y Arda, 2019).

Consideraciones finales

En este trabajo se presentó una caracterización del EFE en cuanto a los aspectos normativos y de presentación, la flexibilidad que da la norma para la clasificación de algunos rubros y sus perfiles del ciclo de vida de las empresas colombianas bajo NIIF. Los resultados mostraron que la presentación y revelación del EFE ha ido mejorando en el transcurso del tiempo, pues las empresas se van ajustando de mejor manera a lo requerido por las NIIF; sin embargo, consideramos que las compañías deben darle más importancia al EFE, ya que este es una herramienta útil para la toma de decisiones en la gestión

empresarial (Terreno *et al.*, 2017) y no se debe presentar solo porque es obligatorio (Correa, 2005).

Por otro lado, se encontró que la mayoría de las empresas clasifican los intereses pagados, los intereses y dividendos recibidos y los impuestos en dirección de aumentar los flujos operativos, con el fin de mejorar los indicadores financieros a la hora de realizar valoraciones, contrataciones o atraer a futuros inversionistas. Por último, se constató que un gran porcentaje de empresas están en la etapa de madurez en el ciclo de vida, lo cual es considerado como una situación ideal, pues su flujo de efectivo es suficiente para cubrir su operación e invertir y pagar deudas.

Hasta donde tenemos conocimiento, este trabajo es uno de los primeros en analizar las prácticas de presentación del EFE en Colombia bajo NIIF, por tanto es importante, puesto que tiene implicaciones relevantes tanto para preparadores de estados financieros como para usuarios de la información, especialmente inversionistas y académicos, ya que las prácticas de presentación y clasificación analizadas se pueden tomar como base para futuras preparaciones del EFE de acuerdo con la intención de cada organización. Adicionalmente, este trabajo aporta en identificar en qué etapa del ciclo de vida se sitúan las empresas con base en el flujo de caja, lo cual es un insumo para las decisiones de inversión, financiación y la política de dividendos.

Así mismo, este trabajo permite mostrar la importancia del EFE, pues se ha ido convirtiendo en uno de los más importantes estados financieros, por los beneficios de la información que proporciona para el análisis de la gestión empresarial y toma de decisiones, ya que a partir del mismo se pueden evaluar indicadores de liquidez y solvencia, considerando que se basa en la caja y no el modelo de devengo.

Este estudio presenta dos limitaciones. En primer lugar, se pretendía estudiar un mayor número de empresas colombianas, pero el acceso a la información pública fue limitado; en segundo lugar, el procesamiento y tabulación de los datos fue manual, por no contar con bases de datos disponibles y suficientes sobre el EFE. Sin embargo, la muestra final fue representativa para permitir el logro de los objetivos, ya que se pudo obtener información

de los años objeto de estudio en relación con empresas que constituyen la mayor parte de ingresos operacionales (60,97 %) para el 2019, entre las cien empresas más grandes listadas en el *ranking* de la revista *Semana*. Por otro lado, para el procesamiento de la información se construyó una matriz de recolección de datos, lo cual facilitó el resultado obtenido, resumiendo el proceso y automatizando la información.

Con los resultados de este estudio se sientan bases para futuras investigaciones referentes al EFE que indaguen sobre por qué las organizaciones, pese a los avances, todavía no revelan información suficiente relacionada a este estado financiero, considerando su utilidad para la toma de decisiones en la gestión empresarial. Así mismo, se abre la posibilidad a trabajos que den cuenta de los determinantes e incentivos que llevan a las empresas colombianas a clasificar de una u otra manera los rubros para los que la norma da flexibilidad, y se da paso a estudios de solvencia y liquidez de las empresas con base en el ciclo de vida del efectivo. Del mismo modo, con este trabajo contribuimos a la literatura sobre el EFE, el cual se ha utilizado poco en la cultura contable colombiana, y se aportan elementos para mejorar la práctica profesional relacionada con este estado financiero.

Referencias

Andreu, J. (2002). *Las técnicas de análisis de contenido: Una revisión actualizada*. Fundación Centro de Estudios Andaluces.

Arimany Serrat, N., Gutiérrez Eada, S. M., y Viladecans Riera, C. (2015). Utilidad del estado de flujos de efectivo para el análisis empresarial. *Revista de Contabilidad y Dirección*, 20, 195–218. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5250483>

Arroyo, J. (2012). Tipos de opiniones que puede emitir un auditor en una auditoría de estados financieros. *Revista de la Agrupación Joven Iberoamericana de Contabilidad y Administración de Empresas (AJOICA)*, 9, 52-70. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=6415374>

Azcona, M., Manzini, F., y Dorati, J. (2013). Precisiones metodológicas sobre la unidad de análisis y la unidad de observación. En *IV Congreso Internacional de Investigación de la Facultad de Psicología de la Universidad Nacional de La Plata* (pp. 66-67). http://sedici.unlp.edu.ar/bitstream/handle/10915/45512/Documento_completo.pdf?sequence=1

edu.ar/bitstream/handle/10915/45512/Documento_completo.pdf?sequence=1

Baik, B., Cho, H., Choi, W., y Lee, K. (2016). Who classifies interest payments as financing activities? An analysis of classification shifting in the statement of cash flows at the adoption of IFRS. *Journal of Accounting and Public Policy*, 35(4), 331–351. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.11.003>

Barclay, M. J., y Smith, C. W. (1995). The Maturity Structure of Corporate Debt. *The Journal of Finance*, 50(2), 609–631. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1995.tb04797.x>

Bonsón Ponte, E., Cortijo Gallego, V., y Flores, F. (2009). *Análisis de estados financieros: Fundamentos teóricos y casos prácticos*. Pearson Prentice Hall.

Bruwer, B. W., y Hamman, W. D. (2005). Cash flow patterns in listed South African industrial companies. *Meditari Accountancy Research*, 13(1), 1–17. <https://doi.org/10.1108/10222529200500001>

Bulan, L. T., y Yan, Z. (2010). Firm Maturity and the Pecking Order Theory. *International Journal of Business and Economics*, 9, 179-200. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1760505>

Burke, J. J., y Clark, C. E. (2016). The business case for integrated reporting: Insights from leading practitioners, regulators, and academics. *Business Horizons*, 59(3), 273-283. <https://doi.org/10.1016/j.bushor.2016.01.001>

Cauas, D. (s.f.). *Definición de las variables, enfoque y tipo de investigación*. <https://docplayer.es/13058388-definicion-de-las-variables-enfoque-y-tipo-de-investigacion.html>

Correa García, J.A. (2005). De la partida doble al análisis financiero. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 46, 169–194. https://bibliotecadigital.udea.edu.co/dspace/bitstream/10495/4938/1/CorreaJ_2005_PartidaDobleAn%3%a1lisisFinanciero.pdf

Correa García, J., y Correa-Mejía, D. (2021). Importancia del estado de flujos de efectivo para la gestión financiera sostenible. *Cuadernos de Contabilidad*, 22. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc22.iefef>

Correa-García, J.-A., García-Benau, M.-A., y García-Meca, E. (2018). CSR communication strategies of Colombian business groups: an analysis of corporate reports. *Sustainability*, 10(5), 1-19. <https://doi.org/10.3390/su10051602>

Cuervo Ramírez, V. J. (2017). *Análisis de contenido de las tesis de grado del área de investigación salud, conocimiento médico y sociedad* [tesis de pregrado]. Universidad Externado de Colombia. <https://bdigital.uexternado.edu.co/handle/001/322>

De Souza Costa, P., Fernandes Pinto, A., Menezes Nunes, F., y Lemes, S. (2019). Comparability of accounting

- choices in the statement of cash flow: Evidence from Brazil. *Contaduría y Administración*, 64(3), 1–20. <https://doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1445>
- Díaz Becerra, Ó. (2006). El estado de flujos de efectivo y una administración eficiente del efectivo. *Contabilidad y Negocios*, 1, 8–15. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5038278.pdf>
- Dickinson, V. (2011). Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review*, 86(6), 1969–1994. <https://doi.org/10.2308/accr-10130>
- Duque-Sánchez, A. P. (2015). Estado de flujos de efectivo: aplicación de razonamientos algebraicos y de la NIC 7. *Cuadernos de Contabilidad*, 16(40), 73–109. <https://doi.org/10.11144/javeriana.ccl6-40.efea>
- Fan, W. (2011). Analyses Based on the Notes to Cash Flow Statement. *Communications in Computer and Information Science*, 138-143. https://doi.org/10.1007/978-3-642-23023-3_21
- Ferrer de la Hoz, A. M. (2013). Analysis of convergence to International Accounting Standards and Financial Information from the accounting system intrinsic factors in Colombia. *Cuadernos de Contabilidad*, 14(36), 971–1007. <http://agora.edu.es/descarga/articulo/5470835.pdf>.
- De Souza Maciel, F. F., Salotti, B. M. y Imoniana, J. O. (2020). Incentives for accounting choices in Cash Flows Statements. *Revista Contabilidade e Finanças*, 31(83), 244–261. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201908670>
- Gómez Jerez, H. V. (2018). Impacto de las Normas Internacionales de Auditoría en el dictamen del revisor fiscal de las entidades financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, en los años 2012-2016. *Apuntes Contables*, 22, 123–142. <https://doi.org/10.18601/16577175.n22.08>
- Gordon, E. A., Henry, E., Jorgensen, B. N., y Linthicum, C. L. (2017). Flexibility in cash-flow classification under IFRS: determinants and consequences. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 839–872. <https://doi.org/10.1007/s11142-017-9387-1>
- Gort, M. y Klepper, S. (1982). Time Paths in the Diffusion of Product Innovations, *Economic Journal*, 92, 630–653. <https://doi.org/10.2307/2232554>
- Güleç, Ö. F., y Arda, I. (2019). Nakit Akış Profillerinin İncelenmesi: Türkiye Uygulaması. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 555–568. <https://doi.org/10.25095/mufad.607209>
- Gup, B. E., Samson, W. D., Dugan, M. T., Kim, M. J., y Jittrapanun, T. (1993). An analysis of patterns from the statement of cash flows. *Financial Practice and Education*, 3(2), 73-79.
- Gutiérrez-Castañeda, B. E., Pérez Noreña, D., y Barrera, C. A. (2019). *Indicadores del grado de concentración de las firmas de auditoría en Colombia* [ponencia]. Contabilidad, Costos, Auditoría, Informática y Negocios Internacionales. XXIV Congreso Internacional de Contaduría, Administración e Informática, México. <https://investigacion.fca.unam.mx/docs/memorias/2019/5.11.pdf>
- Hoque, M. E. (2017). Why Company Should Adopt Integrated Reporting? *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 241–248. <http://www.econjournals.com/index.php/ijefi/article/download/2886/pdf>
- IFRS Foundation. (2007). *Norma Internacional de Contabilidad 7: Estado de Flujos de Efectivo*. La Fundación de Estándares Internacionales de Reportes Financieros. <https://www.ctcp.gov.co/proyectos/contabilidad-e-informacion-financiera/documentos-organismos-internacionales/compilacion-marcos-tecnicos-de-informacion-financi/1534368973-9784>
- Kepeç, N. (2017). Can We Evaluate Economic Features of Companies by Using Cash Flow Information in a Different Way? Evidence from Turkish Manufacturing Industry, *Bankacılık ve Finansal Araştırmalar Dergisi*, 4(2), 62-69. <https://dergipark.org.tr/tr/download/article-file/320844>
- Kordestani, G., Biglari, V., y Bakhtiari, M. (2011). Ability of combinations of cash flow components to predict financial distress. *Verslas: teorija ir praktika*, 12(3), 277–285. <https://doi.org/10.3846/btp.2011.28>
- Lee, L. F. (2012). Incentives to inflate reported cash from operations using classification and timing. *The Accounting Review*, 87(1), 1–33. <https://doi.org/10.2308/accr-10156>
- López-Noguero, F. (2002). Analysis of convergence to international accounting standards and financial information from the accounting system intrinsic factors in colombia. *XXI Revista de Educación*, 4, 167-179. <http://rabida.uhu.es/dspace/bitstream/handle/10272/1912/b15150434.pdf?sequence=1>
- Luna-Restrepo, J., y Muñoz, J. (2011). Colombia: hacia la adopción y aplicación de las NIIF y su importancia. *Revista Adversia*, 8, 26-43. <https://revistas.udea.edu.co/index.php/adversia/article/view/10954/10047>
- Martínez, J. A., Martínez, F. G. y Marín Diazaraque, J. M. (2011). Optional accounting criteria under IFRSs and corporate characteristics: Evidence from Spain. *Revista de Contabilidad*, 14(1), 59–85. [https://doi.org/10.1016/S1138-4891\(11\)70022-X](https://doi.org/10.1016/S1138-4891(11)70022-X)
- Navarrete Oyarce, J., y Gallizo Larraz, J. L. (2019). Reporte Integrado como herramienta de transparencia empresarial. *RAN: Revista Academia y Negocios*, 4(2), 71-82. <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/6750263.pdf>

- Oliveira- Morais, V., y Fernandes-Martins, V. (2016). Escolhas contábeis na evidência da demonstração dos fluxos de caixa de empresas do setor de Energia Elétrica da BM&FBOVESPA. *Revista de Auditoria, Governança e Contabilidade RAGC*, 4(13), 162–172. <http://www.fucamp.edu.br/editora/index.php/ragc/article/view/796/563>
- Rivera-Arrubla, Y. A., Zorio Grima, A., y García Benau, M. A. (2016). El concepto de informe integrado como innovación en reporting corporativo. *Journal of Innovation and Knowledge*, 1(3), 144-155. <https://doi.org/10.1016/j.jik.2016.01.016>
- Rondi, G. R., Casal, M. D. C., Galante, M. J., y Gómez, M. (2017). Reflexiones sobre el estado de flujo de efectivo e ideas para su presentación por el método directo. *Revista Ciencias Económicas*, 14(01), 99–121. <https://doi.org/10.14409/rce.v1i0.6899>
- Sahay, S. A. (2013). Usefulness of Cash Flow Statements. En *Encyclopedia of Finance* (pp. 835–850). <https://doi.org/10.1007/978-1-4614-5360-4>
- Shamsudin, A., y Kamaluddin, A. (2015). Impending Bankruptcy: Examining Cash Flow Pattern of Distress and Healthy Firms. *Procedia Economics and Finance*, 31, 766–774. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)01166-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)01166-1)
- Terreno, D., Sattler, S. A., y Pérez, J. O. (2017). Las etapas del ciclo de vida de la empresa por los patrones del estado de flujo de efectivo y el riesgo de insolvencia empresarial. *Contabilidad y Negocios*, 12(23), 22-37. <https://doi.org/10.18800/contabilidad.201701.002>
- Vargas Soto, R. (2007). El estado de flujo de efectivo. *Inter-Sedes: Revista de Las Sedes Regionales*, 8(14), 111-136. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=66615071009>
- Véliz, J., y Carpio, R. (2019). Reportes financieros y la toma de decisiones en las organizaciones. *Revista Compendium, Cuadernos de Economía y Administración*, 6(2), 110–117. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=7520693>
- Venturelli, A., Cosma, S., y Leopizzi, R. (2018). Stakeholder engagement: An evaluation of European banks. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 25(4), 690-703. <https://doi.org/10.1002/csr.1486>
- Yepes, D., y Restrepo, D. (2016). Determinantes del nivel de efectivo de las compañías colombianas. *Lecturas de Economía*, 85, 243–276. <https://doi.org/10.17533/udea.le.n85a08>

1. Anexos

Tabla 18. *N° de reportes por empresa*

N°	Empresas	2015	2016	2017	2018	2019	Total reportes
1	Ecopetrol	1	1	1	1	1	5
2	Organización Terpel	1	1	1	1	1	5
3	Grupo EPM	1	1	1	1	1	5
4	Grupo Argos	1	1	1	1	1	5
5	Grupo Éxito	1	1	1	1	1	5
6	Avianca Holding	1	1	1	1	1	5
7	Grupo Nutresa	1	1	1	1	1	5
8	Cemento Argos	1	1	1	1	1	5
9	ISA	1	1	1	1	1	5
10	Telefónica Movistar	1	1	1	1	1	5
11	Codensa	1	1	1	1	1	5
12	Ocensa	1	1	1	1	1	5
13	Grupo Energía Bogotá	1	1	1	1	1	5
14	Emgesa	1	1	1	1	1	5
15	Sodimac Corona	1	1	1	1	1	5
16	Promigas	1	1	1	1	1	5
17	Cencosud	1	1	1	1	1	5
18	Celsia	1	1	1	1	1	5
19	Vanti	1	1	1	1	1	5
20	Grupo Familia	1	1	1	1	1	5
21	Colanta	1	1	1	1	1	5
22	Cemex Colombia	1	1	1	1	1	5
23	Falabella	1	1	1	1	1	5
24	Alpina	1	1	1	1	1	5
25	Colombina	1	1	1	1	1	5
26	Empresa de Acueducto de Bogotá	1	1	1	1	1	5
27	Geopark Colombia	1	1	1	1	1	5
28	Savia Salud EPS	1	1	1	1	1	5
29	ETB	1	1	1	1	1	5
30	Grupo Orbis	1	1	1	1	1	5
31	Reficar	0	1	1	1	1	4
32	Grupo Corficolombiana	0	1	1	1	1	4

N°	Empresas	2015	2016	2017	2018	2019	Total reportes
33	Nueva EPS	0	1	1	1	1	4
34	Bavaria	0	1	1	1	1	4
35	UNE EPM	1	1	1	1	0	4
36	Comeva EPS	0	1	1	1	1	4
37	Emcali	0	1	1	1	1	4
38	Gases del Caribe	0	1	1	1	1	4
39	Postobón	1	1	1	0	0	3
40	Copidrogas	0	0	1	1	1	3
41	Comparta	0	0	1	1	1	3
Total		32	39	41	40	39	191

Fuente: elaboración propia.

