

**EVOLUCIÓN EN LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN
SOBRE RIESGOS DURANTE EL PERÍODO 2009 A 2015.
EL CASO DE LAS EMPRESAS DEL ÍNDICE BURSÁTIL
CONSUMO (CHILE)**

XXI
CONGRESO
INTERNACIONAL
DE
CONTADURÍA
ADMINISTRACIÓN
E
INFORMÁTICA

Área de investigación: Contabilidad

Luis Alberto Jara Sarrúa
Universidad de Chile
Chile
ljaras@fen.uchile.cl

María Laura Rabasedas Catalán
Universidad Nacional del Litoral
Argentina
mlrabasedas@fce.unl.edu.ar



EVOLUCIÓN EN LA DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN SOBRE RIESGOS DURANTE EL PERÍODO 2009 A 2015. EL CASO DE LAS EMPRESAS DEL ÍNDICE BURSÁTIL CONSUMO (CHILE)



Resumen

A partir de la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS por su sigla en inglés), las empresas cotizadas en Chile han debido proporcionar en sus estados financieros revelaciones que antes no se exigían. Es decir, las revelaciones sobre riesgos deben ser incluidas en las notas explicativas de los estados financieros. Dentro de este contexto, el presente trabajo descriptivo tiene por objetivo determinar la magnitud de la divulgación de información sobre riesgos, así como también conocer el sentido de la evolución de dicha información para el período comprendido entre los años 2009 a 2015. Para lo anterior, se realizó un análisis de contenido a la nota explicativa sobre riesgos que contienen los estados financieros de seis empresas pertenecientes al Índice Bursátil Consumo del Mercado de Valores de Santiago de Chile. En concreto se codificaron 147 estados financieros, tanto de períodos intermedios como anuales. Los hallazgos indican que la información sobre riesgos es de carácter heterogénea entre las empresas de la muestra, existiendo diversos patrones en la evolución de la información. En un caso, la información decrece, tanto en cantidad como en los tipos de riesgos informados; mientras que para otra entidad la información durante los 25 períodos analizados se expone de forma similar.

Palabras clave: Transparencia informativa, divulgación de riesgos, empresas cotizadas.



Introducción



A lo largo de la historia, múltiples acontecimientos y fenómenos de tipo social, político, económico y natural, entre otros, han puesto en riesgo la existencia y desarrollo de territorios y comunidades alrededor del mundo. En términos genéricos, Cardona (2001) dice que el riesgo se materializa a partir de una potencial amenaza combinada con un cierto nivel de fragilidad causada por dicha amenaza. Para complementar la idea es importante mencionar que el riesgo se caracteriza por estar asociado a un conjunto de variables tales como la incertidumbre, la existencia de diversos grados de riesgos en función de los niveles de vulnerabilidad y la multiplicidad de factores determinantes de amenazas. Por ende, cuando el objetivo central es abordar e investigar las causas o consecuencias del riesgo en un ámbito determinado, es primordial que el estudio se desarrolle desde una concepción holística y vinculando los distintos conocimientos en su contención.

Siguiendo con Cardona (2001), es posible identificar tres enfoques utilizados en el estudio sobre entendimiento y control del riesgo, que provienen de las aportaciones realizadas por las ciencias naturales, ciencias aplicadas y ciencias sociales.

En el ámbito empresarial, particularmente, el riesgo se ha transformado en un fenómeno ampliamente estudiado, especialmente por las implicancias que puede tener en la generación de flujos de dinero. Y es que para este tipo de materias, el riesgo se vincula con diversas afectaciones negativas concernientes a la información financiera de las empresas, entre las que podemos mencionar: pérdida de activos productivos a raíz de siniestros, pérdidas de cosechas por heladas inesperadas, disminución del nivel de ventas por abusos laborales que se traducen en conflictos sociales, y pérdida de reputación.

Precisamente para lograr minimizar los niveles de vulnerabilidad que permiten la existencia latente de riesgos, existe un enfoque estructurado con el cual las instituciones o empresas pueden manejar la incertidumbre relativa a una o múltiples amenazas. En este caso hablamos de “gestión de riesgo” (De la Fuente y De la Vega, 2003).

La gestión de riesgo puede desarrollarse mediante distintas estrategias, por lo cual no existe una forma única de gestionar actividades y recursos, pues eso dependerá de lo que se quiera conseguir. Por ejemplo, evitar el riesgo, reducir sus efectos negativos, etc. Algunas fases comunes en la implantación de un

modelo de gestión de riesgos dentro del ámbito empresarial son: Identificación; Cuantificación; Control; y Mitigación (De la Fuente y De la Vega, 2003; Alzate *et al.*, 2010).

La Comunicación de los riesgos, a su vez, es otro de los puntos que debe incluirse en un modelo de gestión, entendiendo que los usuarios de la información empresarial la valoran significativamente. Tanto es así que en el año 2005 el *International Accounting Standards Board* (IASB) emitió la Norma Internacional de Información Financiera N° 7, a partir de la cual se mejora la divulgación obligatoria sobre riesgos (IASB 2015). En ella, la información requerida se centra en los riesgos que afectan a los instrumentos financieros, no quedando excluidos los de carácter no financiero que igualmente pueden afectar a una entidad. En otras palabras, se trata de información valiosa si hablamos de analizar estados financieros.

Recordemos que todos los antecedentes que proporcionan las compañías en torno a una predeterminada política de comportamiento (económica, financiera, social y ambiental), condicionan a los usuarios de los estados contables en la toma de sus decisiones y/o inversiones. Por tal motivo, una de las características más significativas de la información empresarial es que puede ser comparable a través del tiempo o en relación a otros agentes industriales o de mercado. Dicho en otras palabras, para los múltiples usuarios de la información empresarial, la evaluación de los riesgos permite identificar posibles oscilaciones en la generación futura de flujos económicos (Botosan, 2004).

Para Cabedo y Tirado (2014), el interés por la divulgación de información relacionada a riesgos empresariales ha dado lugar a líneas de investigación específicas, destacando: a) la comprensión del grado de divulgación de riesgos y las características empresariales que influyen en dicha divulgación, y b) el contenido de la información declarada sobre riesgos.

No obstante lo anterior, cabe precisar que las investigaciones basadas en divulgaciones informativas, relacionadas a riesgos empresariales, se centran en contextos económicos desarrollados, existiendo un vacío en la literatura especializada para el caso de países emergentes o no desarrollados.

A propósito de lo recién expuesto, algunas de las interrogantes que contribuyen al desarrollo de este estudio y que se relacionan con la divulgación de riesgos incluidos en los estados financieros consolidados son: ¿Qué tipos de



riesgos declaran las entidades? ¿Cómo evoluciona la divulgación de información sobre riesgos? ¿Qué tipos de riesgos concentran la mayor divulgación de información? ¿Las empresas pertenecientes a un Índice Bursátil Sectorial divulgan de forma homogénea la información sobre riesgos?



Para despejar esas y otras eventuales dudas, el objetivo central de esta investigación es determinar el nivel o magnitud que tiene la divulgación de información sobre riesgos, y estudiar además cómo ha evolucionado entre el año 2009 y 2015 la presentación de la información empresarial por parte de las empresas que pertenecen al Índice Bursátil Consumo de la Bolsa de Valores de Santiago de Chile.

En sentido concreto, este estudio -descriptivo y longitudinal- busca identificar aquellos patrones que pueden desprenderse de la divulgación de información sobre riesgo y que además son incorporados en los estados financieros de las empresas que cotizan en el mercado bursátil chileno.



Metodología, materiales y métodos

Para alcanzar los propósitos descritos, se plantea el desarrollo de una investigación de tipo cualitativa y descriptiva de tal manera que sea posible analizar la información de los estados financieros consolidados y presentados bajo Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS, por su sigla en inglés) por parte de empresas que, a junio de 2016, conforman el Índice Bursátil Consumo de la Bolsa de Valores de Santiago de Chile¹ (ver Tabla 1).



A fin de evitar la duplicidad de la información a analizar, de las siete empresas que conforman el Índice en estudio, se descartó considerar a Viña San Pedro Tarapacá S.A., debido a que es una filial de la sociedad Compañía Cervecerías Unidas S.A. En la Tabla 1, por otra parte, puede observarse que algunas de las empresas de la muestra pertenecen a otros Índices Bursátiles, ante lo cual se identifica el Índice Inter-10, que agrupa a las empresas que cotizan ADR en



¹ El Índice Bursátil Consumo corresponde a un índice de carácter sectorial, la elección de las empresas que lo configuran cumplen los siguientes criterios de inclusión: a) Poseer una presencia bursátil mayor o igual al 25%; b) Free float mayor o igual a 5%; c) De existir en la selección más de una serie de un mismo emisor, se considera sólo la serie con mayor liquidez, cuyo número de acciones circulantes corresponde a la suma de todas las series; y d) En cuanto a la asignación de las sociedades resultantes, ésta se efectúa en base a la determinación de la industria donde se concentra el 50% o más de sus activos (Bolsa de Comercio de Santiago, 2015).

Estados Unidos de Norteamérica; y el Índice IPSA, que agrupa a las 40 principales empresas del mercado bursátil chileno y que se caracterizan, entre otros factores, por tener un alta capitalización bursátil.

Tabla 1
Empresas seleccionadas en la muestra



Descripción	Muestra Seleccionada	Índices Bursátiles de Pertenencia		
		Consumo	Inter-10	IPSA
- Embotelladora Andina S.A.	•	•		•
- Compañía Pesquera Camanchaca S.A.	•	•		
- Compañía Cervecerías Unidas S.A.	•	•	•	•
- Viña Concha y Toro S.A.	•	•	•	•
- Coca-Cola Embonor S.A.	•	•		•
- Empresas IANSA S.A.	•	•		
- Viña San Pedro Tarapacá S.A.	•	•		•

Fuente: Elaboración propia en base a información de www.bolsadesantiago.com

Los estados financieros consolidados de las empresas que conforman la muestra, fueron obtenidos desde el repositorio que la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) dispone en su portal Web². Asimismo, se decidió estudiar el período comprendido entre los años 2009 y 2015, puesto que en dicho transcurso de tiempo las empresas supervisadas por la SVS debieron remitir sus estados financieros confeccionados bajo IFRS³.

Para el desarrollo de la investigación se consideró revisar información de carácter anual y de tipo intermedia⁴, por lo cual el número total de estados financieros analizados ascendió a 147 (se revisaron 25 estados financieros por empresa y otros 22 de la Compañía Pesquera Camanchaca S.A., que no cuenta con más estados financieros bajo IFRS como las demás, debido a que comenzó a presentarlos en septiembre de 2010).

Para Marston y Shrivies (1991), el informe anual es el principal vehículo de divulgación y corresponde al estado financiero más completo disponible para

² Véase http://www.svs.cl/institucional/mercados/novedades_enviofecu_ifrs.php.

³ En Chile el proceso de adopción de las IFRS comenzó el 01 de enero de 2009 para las empresas cotizadas (Jara y Contreras, 2010).

⁴ Las empresas cotizadas en Chile están obligadas por la SVS a remitir sus estados financieros al cierre de los siguientes ejercicios: marzo, junio, septiembre y diciembre. Para el caso de la información intermedia (marzo, junio y septiembre) la SVS requiere que la información sea confeccionada en base a NIC 1 "Presentación de Estados Financieros" y no en base al modelo simplificado que posee NIC 34 "Información Intermedia" (SVS, 2008).

los múltiples usuarios. La información proporcionada en los estados financieros anuales se caracteriza por su contenido cuantitativo y cualitativo, este último a través de narrativas que explican, profundizan o complementan los datos cuantitativos (Beattie *et al.*, 2002).



La información sobre riesgos, por otra parte, fue obtenida desde la nota explicativa que es exigida por la Norma Internacional de Información Financiera N° 7 (NIIF 7) “Instrumentos Financieros: Información a Revelar” (IASB, 2015). En el caso de la muestra seleccionada, dicha nota explicativa fue identificada en los estados financieros con los siguientes conceptos: a) Administración de Riesgos Financieros; b) Administración de Riesgos; c) Gestión de Riesgos Financieros; y d) Análisis de Riesgos.

La localización de la información en el contexto de las notas explicativas relacionadas a los estados financieros consolidados, se dividió en dos posiciones extremas: tres empresas de la muestra proporcionaron la información al inicio de las notas explicativas, esto es entre la nota n° 3 y la n° 5; mientras que las restantes empresas proporcionaron los antecedentes entre las últimas notas explicativas de los estados financieros, es decir: nota n° 22, n° 28 y n° 36.

Para trabajar la información sobre riesgos que fue identificada en cada estado contable consolidado, se desarrolló análisis de contenido (Krippendorff, 1990), utilizándose de forma particular el análisis de contenido temático (Jones y Shoemaker, 1994), que consiste en la identificación de unidades de registro en las que aparece recogida una determinada información sobre un fenómeno particular y que en nuestro caso corresponde a la divulgación de riesgos. El análisis de contenido ha sido ampliamente utilizado en el estudio de las declaraciones de riesgos (Lajili y Zéghal, 2003; Beretta y Bozzolan, 2004; Mohobbot, 2005; Linsey y Shrivess, 2006; Abraham y Cox, 2007; Bebbington *et al.*, 2008; Cabedo y Tirado, 2009, 2014).

Para la codificación a través de nodos, se utilizó el *software* de análisis cualitativo NVivo en su versión 10 (Gil *et al.*, 2002).

La magnitud de divulgación informativa sobre riesgo fue definida en función del número de palabras utilizadas en las declaraciones expresadas en la respectiva nota explicativa. Algunos autores como Linsley y Shrivess (2006) y Abraham y Cox (2007), usaron el número de frases como unidad de medida, en tanto que Cabedo y Tirado (2009), utilizan el recuento de palabras como



parte de su metodología para determinar la calidad de la divulgación sobre riesgo. La estrategia en torno a la definición de la cantidad de palabras utilizadas en la narrativa se debe a la aplicación de la técnica basada en conglomerados que incluye el *software NVivo*. Dicha función permite determinar la similitud de dos textos a través del cálculo del coeficiente de correlación de Pearson, situación que permitió determinar en qué medida difieren los textos presentados por las empresas de la muestra a través del período estudiado.

Al respecto, y para determinar la evolución de la divulgación de información sobre riesgos, se procedió a generar una matriz relacional de Empresas→Períodos en función del total de palabras utilizadas en las narrativas sobre riesgos. Posteriormente, se construyeron matrices relacionales de períodos→tipos de riesgos para todos los casos. Posteriormente, se identificaron los principales patrones en la divulgación de información relacionada a riesgos por parte de las empresas pertenecientes a la muestra seleccionada.



Resultados

Las empresas de la muestra se caracterizan por pertenecer a un sector económico orientado a la elaboración de productos alimenticios. En concreto, se observa en la Tabla 2 que cuatro firmas tienen como principal actividad la producción y distribución de bebidas analcohólicas y/o alcohólicas, siendo dos de ellas fabricantes de la franquicia Coca-Cola (Embotelladora Andina S.A. y Coca-Cola Embonor S.A.). También conforma la muestra una empresa dedicada a la producción de azúcar y otra a la actividad pesquera. Al respecto, se observa que la información financiera es auditada en tres de las entidades por la Empresa Auditora PwC, dos por KPMG y una por EY. Solo Embotelladora Andina S.A., realizó un cambio de Empresa Auditora durante el período que abarca esta investigación. En concreto pasó de EY a PwC.



En términos de actividades o funciones, dos empresas de la muestra realizan sus operaciones en Chile, mientras que el resto tiene presencia a nivel Sudamericano, salvo Viña Concha y Toro S.A., que desarrolla además actividades operativas en Estados Unidos.



En relación al tamaño de las empresas, se observa en la referida Tabla que, ya sea tomando en cuenta el total de activos o el total de ingresos, la relación de mayor a menor tamaño está dada por: Embotelladora Andina S.A → Compañía

Cervecerías Unidas S.A. → Viña Concha y Toro S.A. → Coca-Cola Embonor S.A. → Empresas IANSA S.A. → Compañía Pesquera Camanchaca S.A.

La descripción anterior, sin embargo, no coincide con el peso relativo que posee cada empresa en la configuración del Índice Bursátil Consumo, por medio del cual se identifica a la Compañía Cervecerías Unidas S.A., como la de mayor tamaño y a Empresas IANSA S.A., como la más pequeña.



Asimismo, las empresas representadas en los estados financieros consolidados (muestra) incluyen filiales nacionales y extranjeras. Viña Concha y Toro S.A., corresponde al grupo económico con mayor número de empresas filiales (11 nacionales y 21 extranjeras), mientras que Compañía Pesquera Camanchaca S.A., es la que figura con menos filiales (8 filiales nacionales y 2 extranjeras).

Las características antes descritas configuran el contexto sobre el cual operan las empresas de la muestra, actuando como factores determinantes en la identificación de los posibles riesgos que las afectan.



Tabla 2
Principales características de las empresas
de la muestra a diciembre de 2015

Antecedentes	Embotelladora Andina S.A.	Compañía Pesquera Camanchaca S.A.	Compañía Cervecerías Unidas S.A.	Viña Concha y Toro S.A.	Coca-Cola Embonor S.A.	Empresas IANSA S.A.
Actividad Principal	La compañía tiene la franquicia para producir y comercializar los productos Coca-Cola en ciertos territorios de Argentina, Brasil, Chile y en todo el territorio de Paraguay.	La compañía participa en el negocio de la pesca pelágica, en acuicultura de salmón y cultivo de mejillones y abalones.	Empresa diversificada de bebidas, con operaciones principalmente en Chile, Argentina y Uruguay.	Es el principal productor de vinos de Latinoamérica con una destacada posición entre las compañías de vino más importantes del mundo y una presencia en 145 países.	Fabricación y distribución de bebidas bajo licencia de The Coca-Cola Company. Posee la franquicia para ciudades bolivianas de La Paz, Cochabamba, Santa Cruz, Sucre, Tarija y Oruro. En Chile participa en ciertas ciudades del país.	Compañías agroindustriales especializadas, principalmente en la comercialización y producción de azúcar y subproductos de la remolacha.
Empresa Auditora 2015	PwC	PwC	PwC	KPMG	EY	KPMG
Cambio de Empresa Auditora entre año 2009 y 2015	Si EY → 2009 a 2012 PwC → 2013 a 2015	No	No	No	No	No
Total Activos USD	3.111.075.003	604.698.000	2.567.529.220	1.390.490.940	940.364.822	641.893.000
Total Ingresos USD	2.643.621.516	439.225.000	2.109.907.225	895.846.111	715.437.197	537.553.000
Moneda Funcional	CLP	USD	CLP	CLP	CLP	USD
Filiales nacionales	14	8	16	11	4	10
Filiales extranjeras	5	2	8	21	3	2
Países con operaciones productivas	Chile - Brasil - Argentina - Paraguay	Chile	Chile - Argentina - Uruguay - Paraguay - Colombia - Bolivia	Chile - Argentina - Estados Unidos	Chile - Bolivia	Chile
Peso Relativo Índice Bursátil Consumo	21,53%	1,33%	45,94%	20,48%	6,63%	0,27%

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros consolidados año 2015 e información de www.bolsadecomercio.com.

Respecto a la divulgación de riesgos, se observa en la Tabla 3 que a nivel agregado existe una heterogeneidad en la magnitud y evolución de la divulgación de información relacionada con riesgos para las empresas pertenecientes a la muestra⁵. Asimismo, se puede apreciar –en la misma Tabla– que la empresa con mayor divulgación de información durante el período de análisis corresponde a Compañía Cervecerías Unidas S.A., y seguida por Empresas IANSA S.A. En el lado opuesto, las que menor divulgación de información tienen, se encuentran Coca-Cola Embonor S.A. y Compañía Pesquera Camanchaca S.A. Cabe destacar que la divulgación de información sobre riesgo no presenta un patrón en función del tamaño de las empresas, a excepción de la Compañía Pesquera Camanchaca S.A., que es la entidad de menor tamaño y la que menos información proporciona. Adicionalmente, se observa para dicha empresa que a medida que transcurre el tiempo, disminuye la magnitud de divulgación informativa.

⁵ Los colores que se aprecian en el Cuadro 3. son determinados por el *software NVivo*, donde asocia el color azul oscuro a mayor divulgación (mayor cantidad de palabras utilizadas en la divulgación informativa), mientras que el color blanco lo asocia a nula divulgación (sin texto), los otros colores son la degradación del color azul oscuro y por ende se asocia una menor cantidad de palabras divulgadas con los colores más degradados del azul.

Tabla 3
Evolución en la divulgación de riesgos en función del
número de palabras utilizadas
(Período 2009 a 2010)

Mes	Año	Total Palabras Utilizadas en Divulgación de Riesgos Empresariales (*)					
		Embotelladora Andina S.A.	Compañía Pesquera Camanchaca S.A.	Compañía Cervecerías Unidas S.A.	Viña Concha y Toro S.A.	Coca-Cola Embonor S.A.	Empresas IANSA S.A.
12	2015	1927	709	4344	2655	729	3812
09	2015	1714	710	4154	2699	729	3483
06	2015	1715	712	4112	2700	724	3483
03	2015	1724	713	4072	2690	762	3437
12	2014	1728	757	4339	2681	762	3525
09	2014	1732	852	4305	2694	760	3406
06	2014	1820	844	4418	2675	808	3406
03	2014	1715	854	4199	2729	807	3262
12	2013	1395	843	4217	2676	807	3335
09	2013	1169	851	4225	2378	807	2804
06	2013	1157	846	4211	2374	860	2668
03	2013	1173	839	4053	2448	872	2573
12	2012	915	833	3877	2442	862	2593
09	2012	1041	842	3833	2428	797	2760
06	2012	938	826	3830	2378	798	2696
03	2012	940	1236	3792	2315	696	2338
12	2011	627	1236	3755	2336	697	2735
09	2011	629	1232	3743	2149	693	2657
06	2011	661	1198	3734	2143	694	2512
03	2011	647	1170	3515	2149	694	2299
12	2010	651	1198	3515	2375	695	2251
09	2010	650	1001	3523	2067	705	2107
06	2010	648	s/i	3430	2007	705	2014
03	2010	419	s/i	3475	1927	709	2163
12	2009	427	s/i	3487	1092	720	2046

(*) Incluye descripción general.
s/i.: Sin Información.

Fuente: Elaboración propia en base a estados financieros consolidados y procesamiento en *software NVivo* versión 10.

En concordancia con lo anterior, la Tabla 4 proporciona ciertos indicadores para comprender el sentido de la evolución de la información sobre riesgo. El análisis se desarrolló en base a la divulgación de información contenida en el primer estado financiero consolidado anual y también se fundamenta en el último del período del desarrollo de la investigación. En concreto, podemos observar que salvo la Compañía Pesquera Camanchaca S.A., el resto de las empresas proporcionaron sus primeros estados financieros anuales durante diciembre de 2009.

Al comparar la cantidad de palabras divulgadas en el primer y último año, se evidencia que, a excepción de la Compañía Pesquera Camanchaca S.A., todas



las demás presentan un factor de incremento⁶ de la información, siendo el factor más alto de 4,5129 (Embotelladora Andina S.A.); y el más bajo de 1,0125 (Coca-Cola Embonor S.A.). En el caso de la Compañía Pesquera Camanchaca S.A., la información decreció durante el primer y último año analizado, lo cual se refleja en el factor de 0,5918.



El coeficiente de correlación de Pearson que aparece como indicador en la Tabla 4 fue calculado a través del procedimiento conglomerados del *software NVivo* (versión 10). Este tipo de indicador determina la similitud entre las palabras de dos textos, es decir, genera una matriz de co-ocurrencia y en ese sentido, para el caso de Coca-Cola Embonor S.A., se observa que la información proporcionada en los estados financieros consolidados anuales de 2009 y 2015, son prácticamente similares (correlación de Pearson de 0.9051), además se complementa con un factor de crecimiento muy cercano a 1 (1,0125).

Lo anterior nos indica que las declaraciones sobre riesgo de la compañía no experimentaron cambios significativos. De forma contraria, se observa que la Embotelladora Andina S.A., en su correlación de Pearson, equivale a 0,3116, y que el factor de crecimiento es de 4,5129. Estos valores fundamentan la tesis de que la información proporcionada en los dos estados financieros anuales difiere significativamente en su contenido informativo.



Tabla 4
Indicadores de la evolución en la divulgación de información sobre riesgos

Indicadores	Embotelladora Andina S.A.	Compañía Pesquera Camanchaca S.A.	Compañía Cervecerías Unidas S.A.	Viña Concha y Toro S.A.	Coca-Cola Embonor S.A.	Empresas IANSA S.A.
EE.FF. Comparados	12/2009 → 12/2015	12/2010 → 12/2015	12/2009 → 12/2015	12/2009 → 12/2015	12/2009 → 12/2015	12/2009 → 12/2015
Total palabras 12/2009	427		3487	1092	720	2046
Total palabras 12/2010		1198				
Total palabras 12/2015	1927	709	4344	2655	729	3812
Factor de incremento / decremento	4,5129	0,5918	1,2458	2,4313	1,0125	1,8631
Correlación de Pearson	0,3116	0,4683	0,6511	0,4284	0,9051	0,6869

Fuente: Elaboración propia.

En relación a los tipos de riesgos divulgados por las empresas de la muestra durante el período de análisis, la Tabla 5 expone 16 clases de riesgos, identificados en el proceso de codificación a través del análisis de contenido de la información proporcionada en la nota explicativa sobre riesgos. En general, se observó durante el proceso que existe una heterogeneidad en la

⁶ El factor de incremento se determina como: total palabras 12_2015 / total palabras 12_2009 ó 12_2010 para el caso de Compañía Pesquera Camanchaca S.A.



denominación de los riesgos por parte de las empresas. Por tal motivo, lo que se aprecia en la Tabla x son, para algunos casos, agrupaciones genéricas⁷.

De los 16 riesgos identificados, 5 están presentes en todas las empresas (Riesgo de crédito; Riesgo de liquidez; Riesgo de precio de materias primas; Riesgo de tasa de interés; y, por último; Riesgo de tipo de cambio). Al respecto, dos empresas, Embotelladora Andina S.A., y Compañía Pesquera Camanchaca S.A., no proporcionan información continua sobre Riesgo de crédito. La primera, solo informó uno de 25 períodos, mientras que la segunda proporcionó información en 9 de los 22 períodos analizados. Para el caso del Riesgo de liquidez, se observa que nuevamente Embotelladora Andina S.A. posee vacíos informativos y que en específico deja de informar en 9 períodos.

Por el lado de Riesgo de precio de materias primas, se observa que Embotelladora Andina S.A. presenta un período de silencio informativo, mientras que Compañía Pesquera Camanchaca S.A. informa en 7 de los 22 períodos analizados.

En materia de Riesgos de tasa de interés y tipo de cambio, no se observan vacíos informativos durante el periodo de estudio. Es decir, todas las empresas divulgaron información respecto a todos los períodos en los que presentaron sus estados financieros consolidados, sean intermedios o anuales.

Cabe destacar que tres empresas (Compañía Cervecerías Unidas S.A.; Coca-Cola Embonor S.A. y Empresas IANSA S.A.) presentaron un patrón contante de divulgación de información sobre sus riesgos⁸. En el caso de Viña Concha y

⁷ A modo de ejemplo algunas de las denominaciones agrupadas en representaciones genéricas son:

- Riesgo de crédito, las empresas lo denominaban como: a) Riesgo de crédito; b) Riesgo de cartera de clientes; y c) Riesgo por cuentas por cobrar.
- Riesgo de impuestos, identificado originalmente como: a) Riesgo de cambios en la legislación tributaria; y b) Riesgo de impuestos.
- Riesgo de precio de materias primas, denominado originalmente como: a) Riesgo de *commodities*; b) Riesgo de variación de los precios de la pesca; c) Riesgo de precios de materias primas; d) Riesgo asociado a los precios de *commodities*; y e) participación en mercados de *commodities*.

⁸ Para el caso de Compañía Cervecerías Unidas S.A. en su riesgo por impuesto se aprecia divulgación de información durante 11 de los 25 períodos bajo análisis. No obstante, la circunstancia que da origen a dicho riesgo es el proyecto de reforma tributaria que se materializó como Ley en Chile durante el año 2015 y sobre el cual la compañía comenzó a informar desde junio de 2013, no estando presente este tipo de riesgo durante los períodos anteriores.



Toro S.A., el patrón de divulgación es significativamente constante, salvo para un tipo de riesgo (Riesgo de precio de materias primas) donde se aprecia un vacío informativo en 3 períodos.

Dentro del análisis, fue posible detectar además que dos empresas desagregan en mayor medida los tipos de riesgos que les afectan (Compañía Pesquera Camanchaca S.A. y Empresas IANSA S.A.), con 9 tipos de riesgos cada una. Sin embargo, solo Empresa IANSA S.A., posee divulgación constante de información durante todos los períodos. En el otro extremo se sitúa la empresa Coca-Cola Embonor S.A. con el menor número de riesgos divulgados, esto es 5, pero con información durante todos los períodos.

Dos de las empresas de la muestra poseen operaciones industriales similares. Con esto nos referimos a Embotelladora Andina S.A. y a Coca-Cola Embonor S.A., situación que se aprecia además en la similitud de los riesgos divulgados. En específico, ambas empresas divulgan los tipos de riesgos mínimos exigidos por la NIIF 7, esto es; Riesgo de crédito; Riesgo de liquidez; Riesgos de precio de materias primas; Riesgo de tasa de interés; y, por último; Riesgo de tipo de cambio. No obstante, Embotelladora Andina S.A. proporciona un tipo de riesgo adicional (Riesgo de impuestos), pero con una escasa exposición informativa, solo se informa en un período.



Tabla 5

Nivel de presencia de los tipos de riesgos divulgados en los estados financieros consolidados correspondientes al período 2009 a 2015, clasificados por empresa informante

Código y Tipos de Riesgos	Embotelladora Andina S.A. (n/N)	Compañía Pesquera Camanchaca S.A. (n/N)	Compañía Cervecerías Unidas S.A. (n/N)	Viña Concha y Toro S.A. (n/N)	Coca-Cola Embonor S.A. (n/N)	Empresas IANSA S.A. (n/N)
R-01. Riesgo de crédito	1/25	9/22	25/25	25/25	25/25	25/25
R-02. Riesgo de liquidez	16/25	22/22	25/25	25/25	25/25	25/25
R-03. Riesgo de precio de materias primas	24/25	7/22	25/25	22/25	25/25	25/25
R-04. Riesgo de tasas de interés	25/25	22/22	25/25	25/25	25/25	25/25
R-05. Riesgo de tipo de cambio	25/25	22/22	25/25	25/25	25/25	25/25
R-06. Riesgo de Impuestos	1/25		11/25			
R-07. Riesgo de inflación			25/25	25/25		
R-08. Riesgo proveniente de las operaciones de venta		22/22				
R-09. Riesgo de las inversiones de los excedentes de caja		13/22				
R-10. Riesgo de los préstamos a los armadores artesanales		17/22				
R-11. Riesgo de precio de venta de los productos		7/22				
R-12. Riesgo de inversiones a corto plazo y Forward				25/25		
R-13. Riesgo agrícola						25/25
R-14. Riesgo de falta de abastecimiento de materia prima						25/25
R-15. Riesgo de sustitución						25/25
R-16. Riesgo mercado - Azúcar						25/25
Total Riesgos divulgados	6	9	7	7	5	9

n = número de periodos en los cuales se divulga información sobre el tipo de riesgo.
N = número total de periodos en los cuales se proporcionan estados financieros consolidados.

Fuente: Elaboración propia.

Para apreciar de mejor forma la evolución en la divulgación de información sobre riesgo, la Tabla 6 proporciona lo experimentado por las empresas que presentan mayores vacíos o silencios informativos. Específicamente, Embotelladora Andina S.A. al igual que la Compañía Pesquera Camanchaca S.A., y en menor medida la Viña Concha y Toro S.A., poseen esta característica en su patrón de información. Para el caso de Embotelladora Andina S.A., la mayor concentración en la divulgación informativa sobre riesgo se asocia a R-05 (Riesgo de tipo de cambios), proporcionando para los últimos períodos más del doble de información que lo expuesto en los períodos iniciales. Destaca también el vacío informativo que se presenta durante períodos intercalados para R-02 (Riesgo de liquidez), así como para R-03 (Riesgo de precios de materias primas) con silencio informativo en junio de 2010. Otras dos situaciones diferenciadoras en el patrón de divulgación de esta empresa a lo largo del tiempo, lo constituye la incorporación de R-01 (Riesgo de crédito), solo en los estados financieros consolidados de diciembre de 2015, siendo en las otras empresas de la muestra un riesgo constantemente divulgado.

Por último, la otra situación especial corresponde a la divulgación de R-06 (Riesgo de impuestos), realizada solo durante el período intermedio de junio de 2014. Si lo comparamos con la otra empresa que expuso información sobre



este tipo de riesgo (Compañía Cervecerías Unidas S.A. en Tabla 7), podemos observar que en este último caso la divulgación se proporciona un año antes y se mantiene hasta diciembre de 2015. Se debe destacar que este tipo de riesgo (de impuestos) afecta a todas las empresas de la muestra, aunque dicha información no fue divulgada por la mayoría de las entidades.



Los riesgos divulgados por Compañía Pesquera Camanchaca S.A. presentan un patrón diferente a las demás empresas de la muestra. Como se comentó anteriormente, la información divulgada por esta entidad no solo decreció a través del transcurso del tiempo en cantidad, sino que también en los conceptos de riesgos informados. Concretamente, en la Tabla 6 se observa que a comienzos del período estudiado, la empresa proporcionaba información relacionada a 8 riesgos, concentrando mayor divulgación en R-11 (Riesgo de precio de venta de los productos), aspecto que posteriormente deja de informar. La misma estrategia de silencio informativo se observa para R-10 (Riesgo de los préstamos a los armadores artesanales), R-09 (Riesgo de las inversiones de los excedentes de caja) y R-03 (Riesgo de precios de materias primas). Por ende, la compañía figura con una divulgación de tan solo 5 riesgos para los últimos períodos de estudio. En otras palabras, no se observa una reclasificación del contenido informativo, pues simplemente se deja de divulgar dicha información.

En el caso de Viña Concha y Toro S.A., se aprecia en la Tabla 6 la concentración de información en R-05 (Riesgo de tipo de cambio), por sobre los demás tipos de riesgos. Este patrón también se aprecia para el caso de Compañía Cervecerías Unidas S.A., tal como lo muestra la Tabla 7.

Por último, en el caso de Empresas IANSA S.A., segunda compañía de menor tamaño de la muestra y segunda en mayor divulgación de información, a partir de la Tabla 7 se observa un patrón constante de divulgación durante los 25 períodos del análisis, correspondiendo a la entidad con la mayor desagregación de tipos de riesgos (9 riesgos informados). En general, la información proporcionada presenta niveles constante de divulgación, salvo para R-16 (Riesgo de mercado – azúcar) y R-04 (Riesgo de tasas de interés) que experimentan mayores decrementos de información en los últimos períodos, en comparación a períodos anteriores.

Tabla 6
Evolución de la divulgación informativa de riesgos, según cantidad de palabras utilizadas en narrativa, período 2009 a 2015.
Caso de empresas con ciertos vacíos informativos

Mes	Año	Embotelladora Andina S.A.						Compañía Pesquera Camanchaca S.A.							Viña Concha y Toro S.A.								
		R-01	R-02	R-03	R-04	R-05	R-06	R-01	R-02	R-03	R-04	R-05	R-08	R-09	R-10	R-11	R-01	R-02	R-03	R-04	R-05	R-07	R-12
12	2015	202	252	116	197	1084	0	17	268	0	126	112	152	0	0	0	696	508	113	181	840	178	139
09	2015	0	248	116	197	1080	0	17	269	0	126	112	152	0	0	0	693	510	127	185	846	199	139
06	2015	0	248	116	197	1081	0	17	271	0	126	112	152	0	0	0	697	516	127	184	840	197	139
03	2015	0	248	131	197	1075	0	17	272	0	126	112	152	0	0	0	696	510	127	184	838	196	139
12	2014	0	248	131	197	1079	0	17	266	0	176	112	152	0	0	0	696	511	127	181	833	194	139
09	2014	0	253	131	197	1078	0	17	287	0	176	112	152	0	74	0	696	510	127	184	839	199	139
06	2014	0	166	131	197	1077	176	16	289	0	173	107	152	0	73	0	696	506	127	182	829	196	139
03	2014	0	237	131	197	1077	0	17	289	0	176	112	152	0	74	0	694	517	127	182	832	238	139
12	2013	0	237	125	145	815	0	16	288	0	172	108	152	0	73	0	694	504	127	185	833	194	139
09	2013	0	238	125	124	602	0	0	249	0	176	112	149	57	74	0	699	202	127	188	828	195	139
06	2013	0	238	125	124	590	0	0	251	0	174	108	149	57	73	0	699	202	127	190	824	193	139
03	2013	0	232	119	124	599	0	0	249	0	165	112	147	58	74	0	698	277	127	190	824	193	139
12	2012	0	0	125	124	586	0	0	251	0	162	108	147	58	73	0	699	277	127	184	825	191	139
09	2012	0	235	125	105	496	0	0	252	0	166	111	147	58	74	0	699	277	127	184	824	178	139
06	2012	0	234	125	117	382	0	0	246	0	162	106	147	58	73	0	699	240	127	184	814	175	139
03	2012	0	239	125	116	380	0	0	249	37	165	112	147	58	74	354	681	202	126	182	812	173	139
12	2011	0	0	125	43	379	0	0	251	37	166	112	147	58	74	357	697	202	126	180	817	175	139
09	2011	0	0	123	43	377	0	0	254	37	166	112	147	58	68	356	648	202	0	183	805	172	139
06	2011	0	0	123	43	415	0	0	254	37	165	113	147	58	68	322	647	202	0	182	801	172	139
03	2011	0	0	121	43	403	0	0	254	37	165	113	147	58	68	288	645	202	0	182	809	172	139
12	2010	0	0	114	43	414	0	0	254	37	165	113	147	58	68	322	685	203	156	180	814	172	165
09	2010	0	0	113	43	414	0	0	139	37	173	113	81	65	70	289	625	138	174	169	646	176	139
06	2010	0	112	0	43	413	0	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	610	108	174	161	640	175	139	
03	2010	0	0	75	43	217	0	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	601	127	176	155	548	176	138	
12	2009	0	0	75	48	217	0	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	194	139	135	101	274	111	138	

Fuente: Elaboración propia en base a nota explicativa sobre riesgos incluida en los estados financieros consolidados y procesamiento en *software NVivo* (versión 10).



Tabla 7

Evolución de la divulgación informativa de riesgos, según cantidad de palabras utilizadas en narrativa, período 2009 a 2015.

Casos de empresas con constancia informativa

Mes	Año	Compañía Cervecerías Unidas S.A.							Coca-Cola Embonor S.A.					Empresas IANSA S.A.								
		R-01	R-02	R-03	R-04	R-05	R-06	R-07	R-01	R-02	R-03	R-04	R-05	R-01	R-02	R-03	R-04	R-05	R-13	R-14	R-15	R-16
12	2015	771	529	747	384	1122	169	233	176	166	95	31	66	122	352	96	319	324	115	351	197	282
09	2015	698	529	747	345	1109	92	229	176	166	95	31	66	152	396	152	362	297	121	200	268	351
06	2015	698	529	745	345	1048	118	223	192	183	57	31	66	147	285	245	159	289	121	176	316	600
03	2015	706	527	742	345	1028	93	226	192	183	95	31	66	147	252	254	374	307	121	209	304	605
12	2014	676	540	718	347	1322	93	238	192	183	95	31	66	147	249	516	608	302	176	329	301	634
09	2014	677	546	706	345	1308	92	226	192	183	95	31	66	147	243	569	650	315	176	356	271	710
06	2014	673	544	710	345	1294	222	225	192	217	95	47	64	130	326	130	330	280	116	236	229	237
03	2014	605	533	730	345	1275	81	225	192	217	95	47	64	152	396	153	366	297	121	200	284	543
12	2013	630	539	711	450	1178	81	223	192	217	94	47	64	150	284	245	377	295	121	176	285	763
09	2013	673	543	742	429	1124	81	228	192	217	94	47	64	147	260	254	374	307	121	220	323	662
06	2013	673	561	714	430	1120	81	227	192	262	87	71	64	147	244	522	629	302	176	337	309	740
03	2013	688	553	713	410	1077	0	211	192	270	87	66	64	147	240	567	651	315	176	333	275	779
12	2012	685	557	647	415	957	0	215	182	270	87	66	64	130	327	130	340	280	116	236	223	325
09	2012	689	514	679	413	925	0	212	182	206	87	66	64	147	298	213	419	297	121	200	346	616
06	2012	689	530	649	430	919	0	212	182	206	88	66	64	150	279	245	362	341	121	177	285	800
03	2012	685	495	614	431	938	0	228	182	103	89	66	64	147	255	259	424	307	136	217	399	660
12	2011	674	512	637	409	922	0	215	182	103	89	66	64	147	244	582	658	302	176	337	311	649
09	2011	691	535	599	401	917	0	201	182	103	89	65	61	147	241	452	702	315	176	398	277	775
06	2011	698	602	584	334	917	0	200	182	103	89	65	61	122	238	96	319	324	115	351	197	284
03	2011	619	444	613	328	917	0	195	182	103	89	65	61	155	338	151	359	297	121	203	253	374
12	2010	602	584	549	320	867	0	194	182	103	88	65	61	147	304	245	434	275	121	167	344	698
09	2010	618	568	639	381	776	0	199	190	103	88	65	61	147	289	215	355	273	121	168	304	721
06	2010	613	565	536	400	775	0	199	190	103	88	65	61	147	252	535	456	302	176	333	322	812
03	2010	600	532	573	455	775	0	198	190	103	88	63	61	147	245	589	684	315	176	331	324	714
12	2009	626	533	563	471	772	0	199	192	103	82	63	60	147	237	575	788	315	176	393	277	899

Fuente: Elaboración propia en base a nota explicativa sobre riesgos incluida en los estados financieros consolidados y procesamiento en *software NVivo* (versión 10).

Conclusiones e implicancias futuras

La divulgación de información sobre riesgo contenida en los estados financieros consolidados y más precisamente en la nota explicativa requerida por la NIIF 7, no presenta patrones homogéneos para las empresas pertenecientes al Índice Bursátil Consumo de la Bolsa de Valores de Chile. Se observan vacíos o silencios informativos en tres de las seis empresas que conforman la muestra. Para dos de ellas los vacíos informativos son significativos. Destaca la situación de la Compañía Pesquera Camanchaca S.A., debido a que en el transcurso del tiempo su información decrece, en especial por la decisión de no proporcionar información sobre cuatro de los ocho riesgos inicialmente expuestos.

Tres de las cinco empresas proporcionan información constante sobre cinco tipos de riesgos exigidos por la NIIF 7, dando mayor énfasis al riesgo de tipo



de cambio en el caso de las compañías que mayor divulgación de información realizan.

Para las empresas de la muestra, la cantidad de palabras utilizadas en la divulgación de información sobre riesgos contenida en la nota explicativa de los estados financieros elaborados y presentados bajo Normas Internacionales de Información Financiera, no se correlaciona con el tamaño de la entidad informante. En este sentido, se observa que la empresa de menor tamaño según total de activos o ingresos consolidados (Compañía Pesquera Camanchaca S.A.) proporciona la menor cantidad de divulgación, así como la segunda empresa de menor tamaño (Empresas IANSA S.A.) es una de las entidades que más información en cantidad de palabras y desagregación de tipos de riesgos proporciona. Para los demás casos no existe un patrón específico.

Una de las limitantes en la interpretación de los resultados obtenidos en la presente investigación, corresponde al alcance restringido de los hallazgos debido a la orientación exclusiva de la muestra seleccionada. Por tal motivo, en futuras investigaciones se analizarán otros Índices Bursátiles con el objetivo de comprender desde una perspectiva más general el patrón de divulgación informativa sobre riesgos que las compañías cotizadas en Chile proporcionan en sus estados financieros.

Con este trabajo no se pretendió determinar la calidad de la información divulgada sobre riesgos, por lo cual futuros trabajos de investigación pueden abordar esta temática desde la perspectiva de la relación que existe entre la divulgación de riesgos en los estados financieros y la utilidad de la información para los diversos usuarios de la misma. En ese sentido, se pueden utilizar las características cualitativas propuestas por el Marco Conceptual confeccionado por el IASB, tal como lo propone Botosan (2004), así como la clasificación de la información divulgada sobre riesgos en función a las cinco categorías expuestas por Cabedo y Tirado (2009, 2014).

Para concluir, también resultará relevante en futuras investigaciones desarrollar análisis de contenido sobre las unidades informativas denominadas tipos de riesgos, determinando sobre ellas los conceptos involucrados en los cambios experimentados a través del transcurso del tiempo, de tal manera que puedan asociarse dichos conceptos a cambios en el contexto que puedan explicar los patrones de incremento o de disminución informativa.



Referencias

Abraham, S. y P. Cox (2007). Analysing the determinants of narrative risk information in UK FTSE 100 annual reports. *The British Accounting Review* 39 (3), 227-248.



Alzate, M., Espinosa, S., Cardona, Á., y Zea, A. (2010). Elementos para la gestión de riesgos en las entidades promotoras de salud del régimen contributivo en Colombia. *Revista CES MEDICINA Volumen*, 24(1), 19-35.

Beattie, V., McInnes, B., y Fearnley, S. (2002). "Through the eyes of management: A study of narrative disclosures". An interim report. London: Centre for Business Performance, The Institute of Chartered Accountants in England and Wales.

Bebbington, J., Larrinaga, C., y Moneva, J. (2008). Corporate social reporting and reputation risk management. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 21 (3), 337-361.

Beretta, S., y Bozzolan, S. (2004). A framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39 (3), 265-288.

Bolsa de Comercio de Santiago (2015). Índices Accionarios BCS. Metodología de Selección y Cálculo. Bolsa de Comercio de Santiago (Chile). Recuperado de <http://goo.gl/vSyt2g>.

Botosan, C. (2004). Discussion of a framework for the analysis of firm risk communication. *The International Journal of Accounting*, 39, 289-295.

Cabedo, J. y Tirado, J. (2009). Divulgación de información sobre riesgos: una propuesta para su medición. *Innovar Journal* 19 (34): 121-134.

----- (2014). Risk disclosure and cost of equity The Spanish case. *Contaduría y Administración*, 59(4): 105-135.

Cardona, O. (2001). La necesidad de repensar de manera holística los conceptos de vulnerabilidad y riesgo: una crítica y una revisión necesaria para la gestión. In *Ponencia presentada en la Internacional Work-Conference on Vulnerability in Disaster and Practice*. Recuperado de http://www.desenredando.org/public/articulos/2003/rmhcvr/rmhcvr_ma



y-08-2003.pdf

De la Fuente, L., y De la Vega, G. (2003). La gestión de riesgos en empresas no financieras. *Partida doble*, (150), 54-60.



Gil, E., Conti, F., Pinzón, S., Prieto, M., Solas, O. y Cruz, M. (2002). El análisis de texto asistido por ordenador en la investigación cualitativa. *Index Enferm*, 36, 24-28. Recuperado de http://www.index-f.com/index-enfermeria/36-37revista/36-37_articulo_24-28.php

International Accounting Standards Board. (2015). Norma Internacional de Información Financiera 7 - Instrumentos Financieros: Información a Revelar. London, UK: International Accounting Standards Committee Foundation.

Jara, L. y Contreras, H. (2010). Adopción de IFRS en empresas cotizadas chilenas. Énfasis en los efectos cuantitativos sobre la información financiera. *Capic Review*, 8, 13-24.

Jones, M. y Shoemaker, P. (1994). "Accounting narratives: a review of empirical studies of content and readability." *Journal of accounting literature* 13.

Krippendorff, K. (1990). *Metodología de análisis de contenido*. Teoría y Práctica. Piados Comunicación, Barcelona.

Lajili, K. y Zéghal D. (2003). The disclosure of risk management information in Canadian annual reports, 26th Annual Congress of the European Accounting Association, Seville, Spain.

Linsley, P. y Shrivres P. (2006). Risk reporting: A study of risk disclosures in the annual reports of UK companies. *The British Accounting Review* 38 (1): 387-404.

Marston, C. y Shivres, P. (1991). The use of disclosure indices in accounting research: A review article. *The British Accounting Review*, 23, 195-210.

Mohobbot, A. (2005). Corporate risk reporting practices in annual reports of Japanese companies. *Journal of Japanese Association for International Accounting Studies*: 113-133.

Superintendencia de Valores y Seguros –SVS– (2008). Oficio Circular n° 473 Informa sobre plazos de presentación de la información financiera de acuerdo a IFRS para el ejercicio 2009 y presentación de la información financiera intermedia y proforma. Superintendencia de Valores y Seguros (Chile). Recuperado de http://www.svs.cl/normativa/ofc_473_2008.pdf.

