

Noticias de Tesis

La información sobre solvencia contenida en las Normas Internacionales de Información Financiera: Una aproximación empírica a las empresas europeas no financieras del Índice Dow Jones i-TraXX Europe durante el período 2004-2007

Autora Tesis: *Laura Lazcano Benito*

Fecha y lugar de lectura: 27 de Julio de 2010. Universidad Pontificia Comillas de Madrid (Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales). Departamento de Gestión Financiera.

A partir del 1 de enero de 2005, como consecuencia de la entrada en vigor de una nueva normativa contable, los grupos de empresas con valores admitidos a cotización en cualquier mercado de cualquier estado miembro de la Unión Europea, deben presentar sus cuentas anuales consolidadas de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (en adelante, NIIF). Esto ha supuesto un cambio sustancial en las prácticas contables y, como consecuencia, en la información que contienen los estados financieros del entramado empresarial. Así pues, el principal objetivo de esta tesis doctoral consiste en analizar qué partidas y/o ratios económico-financieras elaboradas conforme a las NIIF son las que contienen mayor información sobre la solvencia de las empresas, utilizando como variable asociada a la solvencia, el *credit default swap* que mide la expectativa que el mercado tiene de que una empresa incumpla sus pagos.

Pero el problema de aceptar o rechazar las variables contables calculadas en

base a las NIIF como medidas de la solvencia de una empresa, se traslada a la cuestión más básica de cómo modelizar dicha solvencia y por tanto la calidad crediticia de una entidad. Se requiere una relación, un modelo que sirva de base, de tal forma que el contraste (estudio) que efectuemos sea una prueba conjunta de la solvencia medida a través de las NIIF y del modelo. El modelo elegido que se prueba de forma conjunta es el análisis de la solvencia a través del *credit default swap*.

Durante gran parte del siglo pasado surgieron multitud de trabajos sobre el análisis de la solvencia empresarial. En estos trabajos, los autores elaboran modelos de diversa complejidad, que herramientas como la estadística y la informática han pulido y desarrollado progresivamente pasando de una simple relación de ratios a una complicada red neuronal (Laffarga y Mora, 1998). La mayoría de estos trabajos aplican dicho modelo a una muestra de empresas quebradas y toman como grupo de control un conjunto de empresas que no han quebrado. Para esta tesis, la selección de empresas que han quebrado presenta una gran limitación a la hora de aplicar dichos modelos, puesto que encontrar una muestra representativa de grupos de empresa que apliquen NIIF y que hayan fracasado es una labor prácticamente imposible en el momento actual, debido al poco tiempo que lleva en vigor la normativa y el limitado número de empresas que lo aplican. Sin embargo, en este trabajo, se ha podido superar ese inconveniente mediante la utilización del *credit default swap* (en adelante CDS), un

derivado de crédito cuyo precio refleja la expectativa que el mercado tiene sobre la probabilidad de que una empresa incumpla sus pagos. Además, la mayor parte de las empresas sobre las que existen CDS negociados en el mercado, son grandes Grupos de Sociedades pertenecientes a la Unión Europea y cuyas cuentas anuales consolidadas se elaboran desde 2005 de acuerdo a las NIIF.

Esta tesis se realiza, además, en un contexto de incertidumbre en los mercados a nivel mundial provocado por la crisis *subprime* de Estados Unidos que se ha propagado por toda Europa: la prima del índice ITRAXX (índice de referencia del mercado de crédito en el entorno euro) se incrementó un 19% en 2008 y solo en nuestro país y en lo que se refiere al ejercicio 2009, el número de insolvencias judiciales ha crecido un 78,6% respecto al año anterior. Con este contexto y además, teniendo en cuenta la aplicación de las NIIF desde el 1 de enero de 2005, parece buen momento para analizar el impacto de las normas internacionales en la información que sobre la solvencia ofrecen los estados financieros de las empresas.

La entrada en vigor de la nueva normativa y por otro lado la crisis actual de liquidez de los mercados, hacen necesario un estudio que analice la información que sobre su solvencia contienen los estados financieros de las empresas, desde dos puntos de vista:

Desde un punto de vista meramente académico, es importante saber cuáles son las variables y/o ratios que mejor predicen la probabilidad de quiebra de una compañía. Existe mucha bibliografía

en la segunda mitad del siglo pasado tanto en España como en Estados Unidos sobre ratios financieras e insolvencia empresarial, pero la obligación de incorporar la normativa internacional para algunas empresas y la reforma contable que se está llevando a cabo en casi todos los países europeos, ponen de manifiesto la necesidad de comprobar y analizar cuáles de las partidas contenidas en los estados financieros y cuáles de las ratios calculadas a través de las mismas, son más importantes de cara a predecir el posible fracaso empresarial.

Desde un punto de vista empresarial, hay que destacar que son muchos los usuarios de la información contable que pueden verse afectados negativamente ante un posible fracaso empresarial: acreedores, administraciones públicas, inversores, clientes, auditores y consultores. Por esto, resulta imprescindible que estos agentes económicos conozcan cuáles son las variables que mejor predicen el fracaso empresarial y poder tomar, de esta manera, decisiones más fundamentadas.

Además, y como ya se ha indicado, en la mayoría de los países europeos, en los últimos años muchas pequeñas y medianas empresas se han visto sometidas a un cambio de normativa contable y por tanto a una necesidad de capacitación contable de los profesionales que trabajan en ellas. Este cambio de normativa a nivel local se ha visto influido por la normativa internacional, ya que el objetivo fundamental es homogeneizar la información contable de las pequeñas y medianas empresas con aquellas que ya presentan sus estados financieros de

acuerdo a las NIIF. De esta forma, los resultados que se obtengan en cuanto a información contable en este trabajo podrán extrapolarse, con algunas salvedades, a estas pequeñas y medianas empresas y ayudar, de paso, a sus profesionales a detectar posibles problemas de solvencia.

El trabajo se ha organizado en siete capítulos: el primero de ellos está dedicado a la introducción del tema de estudio, detallando cuál es el objetivo que se persigue con la tesis doctoral, así como la metodología que se ha seguido en el desarrollo del trabajo y la estructura del mismo.

El segundo capítulo se centra en el análisis de la solvencia. Tiene como objetivo detectar las variables y/o ratios que históricamente han sido claves a la hora de predecir el posible fracaso empresarial. Para ello se ha revisado la bibliografía sobre el análisis de la solvencia y predicción del fracaso empresarial desde la década de los años 60 del pasado siglo hasta nuestros días, analizando las principales metodologías de análisis y las variables utilizadas para la medida de la solvencia.

El tercer capítulo, está dedicado a las NIIF. Lo que se pretende en esta parte de la tesis es, tras hacer un breve recorrido por los acontecimientos que han dado origen y desarrollo de las NIIF, poner de relieve cómo es la nueva filosofía contable que está detrás de estas normas y cómo los nuevos criterios de reconocimiento y valoración así como la prelación de distintos principios afectan a las diferentes masas patrimoniales del balance de situación y la cuenta de pér-

didias y ganancias. Se analiza cómo estos cambios afectan, por tanto, al cálculo de las ratios más significativas sobre solvencia.

El cuarto capítulo se centra en los derivados de crédito y la importancia de los mismos en la gestión del riesgo de crédito. No se ha pretendido hacer un exhaustivo análisis de los mismos, sino que, dado que en la parte empírica del trabajo se va a utilizar el CDS como variable dependiente a la hora de elaborar el modelo econométrico, es necesario explicar el funcionamiento de este derivado, su implicación en la gestión del riesgo de crédito de las empresas y su función como medida de la probabilidad de impago de una compañía.

El quinto y sexto capítulo contienen la parte empírica de este trabajo. El quinto de ellos está dedicado a la metodología seguida en la tesis: la selección y

descripción de la muestra objeto de estudio; las variables utilizadas en el análisis y las diferentes metodologías utilizadas en el tratamiento de datos. El sexto contiene los resultados obtenidos en base a las técnicas aplicadas.

La última parte se centra en las conclusiones que se han extraído del estudio, tanto las que se han obtenido de la revisión de la literatura como las que derivan del trabajo empírico, esto es, se determinan qué variables y/o ratios contables calculadas en base a las NIIF son las que contienen mayor información sobre la solvencia de las empresas medida ésta a través del CDS. Por último, se detallan las posibles líneas de investigación futuras que se derivan de esta tesis doctoral.

Laura Lazcano Benito