

La relevancia valorativa de la información financiera en Colombia. Un estudio empírico*

The value relevance of financial information in Colombia. An empirical study
A relevância de valor da informação financeira na Colômbia. Um estudo empírico

Resumen:

En el artículo se examina el efecto que tienen los ciclos económicos y el proceso de convergencia con los International Financial Reporting Standards (IFRS) en la relevancia valorativa de la información financiera de las empresas cotizantes en la Bolsa de Valores de Colombia, entre 2001 y 2020. En el análisis empírico se toma como base teórica y metodológica el Modelo de Ohlson estimado en regresiones lineales para cada año (corte transversal) a partir de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO). Para el período señalado, se evidenció una influencia significativa de los importes contables del patrimonio y el resultado neto sobre el cambio en el precio de las acciones, sin embargo, esta conexión ha presentado un descenso notable desde 2012. Se encontró que en los años donde la variación de la tasa de crecimiento del PIB per cápita fue negativa, la capacidad explicativa de las variables contables sobre las bursátiles disminuyó. Igualmente, se identificó que en la etapa de aplicación obligatoria de los IFRS no se presentó un incremento sustancial de la relevancia valorativa, situación que es pertinente estudiar con más detalle.

Códigos JEL: D53, G19, M41

Palabras clave: Información financiera, relevancia valorativa, Bolsa de Valores de Colombia, Modelo de Ohlson, investigación empírica, IFRS.

Abstract:

The paper examines the effect that economic cycles and the process of convergence with the International Financial Reporting Standards (IFRS) on the value relevance of the financial information of the companies listed on the Colombian Stock Exchange, between 2001 and 2020. I also researched. In the empirical analysis, the Ohlson Model is taken as a theoretical and methodological basis. It is estimated in linear regressions for each year (cross section) from Ordinary Least Squares (OLS). For the period indicated, it is evidenced a significant influence of the accounting amounts of equity and the net earnings on the change in the price of shares, however, this connection has experienced a notable decrease since 2012. I found that in the years where the variation in the growth rate of GDP per capita was negative, the explanatory capacity of the accounting variables on the stock markets decreased. Likewise, I identified that in the stage of mandatory application of IFRS there was not a substantial increase in value relevance, a situation that is pertinent to study in more detail.

JEL Codes: D53, G19, M41.

Keywords: Financial information, value relevance, Colombian Stock Exchange, Ohlson model, empirical research, IFRS.

Resumo:

No artigo se avalia o efeito que têm os ciclos econômicos e o processo de convergência com os International Financial Reporting Standards (IFRS) na relevância de valor da informação financeira ao respeito da valorização das companhias cotistas na Bolsa de Valores da Colômbia, entre 2001 e 2020. A base teórica e metodológica da análise empírica é o Modelo de Ohlson e sua estimação mediante regressões lineais para cada ano (corte transversal), a partir de Mínimos Quadrados Ordinários (MQO). No período indicado, se evidenciou uma influência significativa das quantias contáveis do patrimônio e do resultado neto sobre a mudança no preço das ações. Porém, esta relação tem mostrado um declínio acentuado desde 2012. Se achou que a capacidade explicativa das variáveis contáveis sobre as variáveis em bolsa diminuiu, durante os anos nos quais a mudança na taxa de crescimento do PIB per-capita foi negativa. No mesmo sentido, se identificou que não se apresentou um incremento substancial da relevância de valor, durante a etapa de aplicação obrigatória dos IFRS. É pertinente estudar esta última situação com um detalhe maior.

Códigos JEL: D53, G19, M41.

Palavras-chave: Informação financeira, relevância de valor, Modelo de Ohlson, Bolsa de Valores da Colômbia, IFRS.

Notas de autor

^aAutor de correspondencia. E-mail: carlosricob@usantotomas.edu.co

Introducción

La comprensión de la conexión entre la información financiera y la operación de los mercados de valores es un tema significativo en el marco del desarrollo de las economías emergentes; particularmente en Colombia, una jurisdicción de tradición legal continental – europea en la que prevalece la financiación de las actividades comerciales por medio del sistema bancario y otros mecanismos informales de crédito. Además, donde la generación de los datos financieros de las empresas, frecuentemente, se ajusta más a los requerimientos tributarios y de supervisión gubernamentales que a las mismas necesidades de información de los usuarios externos: inversionistas, prestamistas y acreedores (Ferrer de la Hoz, 2013; Patiño & Vásquez, 2013; Sierra & Rico, 2004).

Por lo anterior, esta investigación empírica tiene por objetivo examinar el efecto que tienen los ciclos económicos y el proceso de convergencia con los *International Financial Reporting Standards (IFRS)*, estándares de aplicación obligatoria para las compañías cotizantes a partir de 2015, en la relevancia valorativa de la información financiera de estas, entre 2001 y 2020. Se parte de 2001 porque en ese año inició operaciones la Bolsa de Valores de Colombia, luego de la integración de los mercados locales que había en cada una de las principales ciudades del país: Bogotá, Medellín y Cali. En cuanto a 2020, corresponde al último ejercicio del que se obtuvieron datos suficientes para desarrollar los análisis correspondientes.

El concepto de relevancia valorativa se trata, precisamente, de la capacidad de los datos contables de captar los múltiples hechos económicos que inciden en la estructuración de los precios y los rendimientos de los títulos corporativos. En la medida en que aumenta este poder explicativo de la información financiera sobre los indicadores bursátiles, esta se constituye en un referente fundamental para los inversionistas del valor de las firmas y la toma de decisiones operativas, de inversión y financiación (Beisland, 2009; Francis & Schipper, 1999).

En términos de método, luego de revisar la respectiva literatura y consolidar la base de información con datos de 54 empresas listadas en bolsa, obtenidos de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), se plantean hipótesis y pruebas basadas en el Modelo de Ohlson (1995), un referente teórico y metodológico ampliamente utilizado en los estudios sobre el tema, en el que se evalúa empíricamente la relación entre los precios de las acciones (variable dependiente) y los importes del patrimonio y el resultado neto (variables independientes), tanto de manera combinada como para cada uno de estos elementos. De modo que, una tendencia estadística creciente en la regresión (R^2 ajustado) de estas variables implicaría un mejoramiento en la capacidad de la información financiera de representar las tendencias valorativas del mercado.

En este sentido, la investigación es una contribución a la literatura contable colombiana desde una perspectiva funcional, en la que se evidenció para el período señalado una influencia significativa de los importes contables del patrimonio y el resultado neto sobre el cambio en el precio de las acciones, sin embargo, esta conexión ha presentado un descenso notable desde 2012. Además, se encontró que en los años donde la variación de la tasa de crecimiento del PIB per cápita fue negativa, la capacidad explicativa de las variables contables sobre las bursátiles disminuyó. Y se identificó que en la etapa de aplicación obligatoria de los IFRS no se presentó un incremento sustancial de la relevancia valorativa, en términos del R^2 ajustado.

Revisión de la literatura

Como lo señalan diferentes revisiones bibliográficas (Barth et al., 2001; Dichev, 2020; Giner, 2001; Holthausen & Watts, 2001; Kothari, 2001), la literatura sobre la relevancia valorativa es uno de los múltiples avances del paradigma de la utilidad para la toma de decisiones que surgió en la disciplina contable en los Estados Unidos en la década de 1960, particularmente en el área de trabajo denominada investigación contable sobre el mercado de capitales. Por tanto, dada la considerable cantidad de artículos asociados, más

que comentarlos, de lo que se trata es de señalar las tendencias temáticas representativas al respecto para, posteriormente, establecer las premisas que se validarán para el caso colombiano.

Un primer aspecto que vale la pena resaltar es que esta literatura desarrollada desde finales de los años 1980, se aparta en algunos aspectos de la hipótesis de eficiencia de los mercados en la cual los valores contables revelados en los estados financieros se evalúan en función de su contenido informativo, es decir, según el beneficio que logren significar para los inversionistas como un referente de información, una noticia, respecto de los flujos de caja futuros (en otras palabras, los dividendos), que en esta teoría se consideran reflejados de manera fidedigna por los precios bursátiles (Barth et al., 2001; Beisland, 2009).

En contraste, se adopta una óptica en la cual la información financiera capta o sintetiza diferentes aspectos que han incidido en el valor de la empresa (políticas y estrategias administrativas, volumen de las transacciones comerciales, trayectoria de la economía, entre otros), es decir, afectan los flujos de caja futuros y, por lo tanto, pueden ser de provecho para anticipar el comportamiento de los precios. Lo que implica también que hay cierto rezago en la asimilación por parte del mercado de los datos contables, y no un ajuste automático como lo supone la hipótesis de eficiencia de los mercados (Giner, 2001).

Esto sugiere la pregunta –examinada por una considerable cantidad de estudios– en cuanto a la naturaleza y las dimensiones de esta anomalía temporal y, asimismo, las particularidades a diferentes niveles (sector, país o región) que influyen en ella, identificándose, por ejemplo, los riesgos empresariales, el tipo y el tamaño de la industria, la persistencia de largo plazo de los datos contables, entre otros, como algunos de los elementos para tener en cuenta en una óptica de mercados semifuertes o débiles (Aboody et al., 2002).

En este contexto, entre diferentes propuestas de análisis, el Modelo de Ohlson (1995) se ha convertido en un planteamiento transcendental en la investigación contable sobre el mercado de capitales, en la medida que traslada el centro de atención de la valoración de las empresas de las expectativas de los inversionistas sobre los dividendos a los datos contables en sí mismos, entre los cuales, ya sea de una manera combinada o separada, el patrimonio y el resultado neto, que son las variables centrales del proceso contable, se constituyen en una base de explicación lineal de los precios de las acciones, según se describe en la ecuación (1).

$$P_t = \alpha + \beta_1 BV_t + \beta_2 NE_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

Donde,

P_t = Precio de la acción de la empresa en el mercado

BV_t = patrimonio mediante el valor en libros por acción (*Book Value*)

NE_t = resultado neto por acción (*Net Earnings*)

ε = error de la modelación

t = período analizado

Para los expertos se trata de un retorno al denominado análisis fundamental de las empresas, como método para predecir su valor intrínseco. Por esto, en cuanto la información financiera es asumida en esta perspectiva, cómo se reconocen, miden y revelan las particularidades organizacionales del negocio (tamaño, endeudamiento, rentabilidad, industria, etc.) y qué factores institucionales (aspectos económicos y legales) le determinan, se tornan en un conjunto de aspectos primordiales para los agentes económicos participantes del mercado. En esta óptica se acentúa la visión de la contabilidad financiera como un sistema de información y comunicación que confluye de manera dinámica con un entorno económico, diferentes sectores y diversas estructuras de gobierno corporativo. A partir de esto se amplía el abanico de posibilidades en la investigación (Giner et al., 2002; Mattessich, 2002).

En otros estudios se introdujo la rentabilidad de las acciones, en lugar del precio, como una variable dependiente idónea para profundizar en la influencia de la relevancia valorativa de las cifras contables en

el mercado. Estos modelos, también llamados de rendimientos, tienen la ventaja de reducir problemas de heterocedasticidad y errores de especificación relacionados con la escala de los valores. Además, son más adecuados cuando el objetivo de la investigación consiste en revisar si la información financiera capta los hechos económicos que han incidido en el valor de las firmas durante un tiempo determinado (Easton, 1999; Harris et al., 1994; Onali et al., 2017).

Teniendo este referente teórico y técnico, un segundo aspecto a resaltar es que en la década de 1990 cuando tuvo auge esta literatura, otras investigaciones señalaban la brecha que se ha ido extendiendo entre la información financiera y los mercados. Se afirma, por ejemplo, que el sistema contable tradicional es insuficiente para reconocer la realidad de las empresas de la nueva economía que tienen cuantiosas capitalizaciones bursátiles, son intensivas en el empleo de internet, informática y activos intangibles (entre ellas las famosas puntocom de la crisis de 2001) (Amir & Lev, 1996; Lev, 2018). La validez de este argumento ha sido revisada empíricamente en dos direcciones: por una parte, tomando la relevancia valorativa como una medición de la relación de largo plazo entre datos contables y mercados, y, además, evaluando la importancia del componente intangible de las empresas en su valor.

El primer tema ha sido estudiado por una sobresaliente cantidad de literatura orientada a validar la relevancia valorativa en períodos extensos, en los que se puede apreciar su comportamiento, visualizar etapas, contrastar nuevas ideas y afianzar la capacidad predictiva de las modelaciones. Esto tomando el R^2 ajustado como un insumo de medición, a partir de los outputs obtenidos de la ecuación (1) y diversas versiones ajustadas. Por ejemplo, Collins et al. (1997), Ely & Waymire (1999) y Francis & Schipper (1999) no identificaron una disminución considerable de la relevancia valorativa de los datos contables en la economía estadounidense en diferentes intervalos entre 1927 y 1994, mientras Brown et al. (1999) y Lev & Zarowin (1999) afinando la consistencia de las regresiones hallaron lo contrario. Recientemente, Barth et al. (2021) evidencian que, si bien hay un aumento de la relevancia valorativa de la información financiera en su conjunto en el mercado estadounidense, en particular la cifra del resultado neto presenta una disminución consistente de su influencia a lo largo del período 1960-2017, y esto es más pronunciado en empresas jóvenes y de tecnología.

Asimismo, en el debate sobre la disminución de relevancia valorativa en los Estados Unidos otro elemento que empezó a introducirse en la literatura fue la evaluación de partidas específicas que se consideraba que podrían tener una magnitud representativa en la comprensión y la predicción de los datos contables sobre los bursátiles. Por tanto, la evaluación de los intangibles fue de las primeras variables trabajadas en diferentes países, debido al peso que han ganado en las últimas décadas estos elementos en la prospectiva del valor de las empresas (Ciftci et al., 2014; Durán et al., 2007; Lev & Sougiannis, 1996; Lopes, 2002). En esta línea, los estudios de Ficco (2020) y Ficco & Sader (2020) extienden el concepto de intangible al de capital intelectual, que no es reconocido contablemente.

Otra partida puntual tratada por la literatura son las pérdidas que, si bien están contenidas en los resultados, se han debatido de manera especial en la relevancia valorativa ya que el mercado las toma como un aspecto transitorio que no contribuye a explicar el valor de la firma en el largo plazo. En este sentido, a medida que se hacen más recurrentes se ha advertido una mayor importancia para la toma de decisiones financieras del balance general sobre el estado de resultados, en tanto el primero se constituye en un referente del posible valor de liquidación de las empresas (Barth et al., 1998; Collins et al., 1999; Giner et al., 2002; Hayn, 1995).

Se han realizado también investigaciones sobre la influencia de elementos contables como los flujos de caja operativos, los beneficios a los empleados de largo plazo, los gastos en I+D, el *goodwill*, los impuestos, los dividendos y, más recientemente, sobre tópicos primordiales para los estándares de información financiera predominantes (IFRS y USGAAP) como el resultado integral, los valores razonables, e incluso, la información integrada. Su examen se realiza incluyéndolas como una variable independiente en las modelaciones (Bortoli et al., 2020 para Brasil; Giner & Pardo, 2011; Landsman, 2007; Veltri & Silvestri, 2020).

En este sentido, un tercer aspecto relacionado con la evaluación de largo plazo de la relevancia valorativa y con la discriminación dentro de ella de partidas específicas es su utilización práctica para comparar los sistemas contables de varias jurisdicciones, la implementación de nuevos marcos normativos o la modificación de un estándar en particular. Más en extenso se trata de comprender cómo una amplia cantidad de factores institucionales –como ya se indicó, económicos y legales– influyen en un país o industria en beneficio o en detrimento de la calidad de la información financiera (Ali & Hwang, 2000; Ball et al., 2003).

En cuanto a los factores económicos, en la literatura académica se encuentran revisiones del comportamiento de la relevancia valorativa, acorde con las tendencias de los ciclos económicos. Se ha indagado por el efecto de las crisis económicas incluyendo subrogados que captan indicadores macro de inestabilidad como las devaluaciones agresivas, los altos niveles de inflación o fuertes caídas en la producción agregada (Jenkins et al., 2009). Por ejemplo, en el caso de México, Davis-Friday & Gordon (2005) evidenciaron que para los años alrededor de la debacle de 1994, en contravía del concepto antes señalado del valor de liquidación, la relevancia valorativa del patrimonio no aumentó, como sí sucedió con los resultados. Mientras para Brasil, Da Costa et al. (2012) encontraron que en los periodos de *shocks* macro entre 1997-2010 sí se produjo esa tendencia a preponderar el balance general sobre el estado de resultados para la toma de decisiones financieras.

Respecto de los factores legales, varios estudios han aplicado la relevancia valorativa como una métrica empírica para examinar los efectos de la implementación de cambios en las normativas comerciales, fiscales y contables en la dinámica de interacción entre datos contables y bursátiles, es en esta línea que se han analizado los procesos de adopción o adaptación de los IFRS con las regulaciones locales (Barth et al., 2008; Christensen et al., 2015; Hung, 2001; Manganaris et al., 2016; Morais et al., 2018). Los resultados no son homogéneos; mientras en algunos países se observan avances en otros no tanto. Esto aplica para varios estudios sobre América Latina, especialmente para las economías más grandes y dinámicas, como Brasil, México, Argentina, Chile y Perú (Cardona et al., 2019; Dos Santos & Cavalcante, 2014; Da Silva et al., 2018; Liu et al., 2012; Roca, 2021; Rodríguez et al., 2017; Tanaka, 2015; Vásquez, 2013).

En esta investigación se reexamina, a la luz de estos factores institucionales: ciclos económicos y aplicación obligatoria de los IFRS, la conexión entre la información financiera y el mercado de valores local, tomando un período amplio y contrastando los datos año por año para una muestra de empresas cotizantes en bolsa, en los términos de método que se describen en el siguiente apartado. Esto teniendo en cuenta y contribuyendo, además, con los estudios previos que han examinado el caso colombiano.

Por ejemplo, Martínez et al. (2012), quienes al revisar las tendencias de varias jurisdicciones de la región para el intervalo 2002 a 2009, indican que, para el país, la relevancia valorativa de los números contables sobre los precios de las acciones, en términos del Modelo de Ohlson, no se constituye en una herramienta válida de explicación y predicción (R^2 ajustado bajo). Además, la variable del resultado neto presentó un coeficiente negativo inconsistente con esta metodología. Asimismo, Brunozi et al. (2017), en su examen de la recepción de los IFRS en América Latina, señalan a partir de una muestra de 30 empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia, que no hay una diferencia significativa en la medición de la relevancia valorativa entre el período previo y el de implementación temprana de los estándares internacionales. Por su parte, Laverde et al. (2019) afirman que hay un incremento apenas leve de la influencia de algunos elementos contables, especialmente el patrimonio, sobre los valores bursátiles de un grupo de siete entidades financieras que implementaron los IFRS de manera voluntaria y luego obligatoria entre 2009 y 2016.

Metodología

Para contextualizar, en la Tabla 1 se presenta un comparativo del tamaño de los mercados de América Latina. La misma nos da un indicio de por qué, a diferencia de otros países de la región, el tema no ha sido de mayor interés para los académicos contables colombianos.

TABLA 1
Mercados de valores en América Latina, a cierre de 2020

País	Número de empresas listadas	Capitalización del mercado en miles de millones de US\$	Capitalización del mercado como % del PIB
Chile	194	184.549	73,0
Brasil	345	988.374	68,4
México	140	399.617	37,1
Perú	199	87.092	43,1
Colombia	65	106.315	39,2

Nota. US\$: dólares estadounidenses

Fuente: elaboración propia con base en información de <https://datos.bancomundial.org/>

En el trabajo se han procesado observaciones de una muestra de 54 empresas que han cotizado sus acciones en la Bolsa de Valores de Colombia entre 2001 y 2020. En la Tabla 2 se presenta el número de firmas estudiadas por sector de la economía. Esta cantidad es representativa si se tiene en cuenta que en la actualidad el mercado de valores colombiano se constituye por 65 compañías, y el índice de capitalización COLCAP refleja apenas las variaciones en los precios de las 20 más líquidas.

TABLA 2
Muestra de empresas cotizadas analizadas por sector económico

Sector de la economía	Número de empresas	Porcentaje (%)
Industrial	25	46
Financiero	12	22
Inversiones	9	17
Servicios	7	13
Comercial	1	2
Total	54	100

Fuente: elaboración propia con base en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV).

Se tomaron los precios de las acciones correspondientes a la cotización al último día del mes de marzo del ejercicio inmediatamente posterior al cierre del año, que es una fecha para la que varias empresas ya han publicado sus estados financieros anuales y el mercado de valores los ha asimilado. Mientras que se recolectaron por cada una de las empresas y los períodos analizados, los datos del valor patrimonial y ganancia/pérdida por acción, que se asimilan al *Book Value* y al *Net Earnings* respectivamente. En ambos casos la fuente es el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), un repositorio de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) orientado a permitir y facilitar el suministro de datos a los agentes económicos que participan del mercado.

Partiendo de estos datos, la primera hipótesis de trabajo es:

H1: Evaluados de forma combinada el valor en libros (BV) y el resultado neto del ejercicio (NE) por acción muestran una relevancia valorativa significativa con relación al precio de las acciones de empresas colombianas para el período 2001-2020

Para profundizar y contrastar el comportamiento de largo plazo de los elementos contables, también se procedió a examinar empíricamente la relación de cada uno respecto de los precios de las acciones, en otras palabras, se analizó su capacidad de explicación particular bajo la hipótesis 2.

H2: Evaluados de forma separada el valor en libros (BV) y el resultado neto del ejercicio (NE) por acción muestran una relevancia valorativa significativa con relación al precio de las acciones de empresas colombianas para el período 2001-2020

No se ha considerado desarrollar una modelación que tome como variable independiente los rendimientos de las acciones. El enfoque consiste en evaluar la capacidad de la información financiera como una vía para intuir el valor intrínseco y, no tanto, si esta capta los hechos económicos que han determinado el valor de las firmas en un tiempo específico.

De igual manera, es necesario advertir que este estudio no tiene en su alcance indagar por el rezago temporal entre las cifras contables reportadas en los estados financieros y su asimilación por parte del mercado local, en otras palabras, no se evaluará desde esta óptica los principios de la hipótesis de eficiencia de los mercados. Al respecto, vale la pena resaltar que en Colombia no hay un consenso de los investigadores en finanzas sobre la clasificación del mercado como semifuerte o débil (Agudelo & Uribe, 2009; Álvarez & Álvarez, 2010; Ojeda & Castaño, 2014; Grajales & Escobar, 2015; Meneses & Pérez, 2020).

Para evaluar las hipótesis enunciadas, en el caso de H1 se realiza una prueba econométrica del análisis combinado de las citadas variables contables sobre los precios de las acciones, por medio de regresiones lineales para cada año (corte transversal) a partir de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO), según los datos disponibles procesados en el software *Eviews*. Esto permitirá tener una óptica de la evolución del tema a lo largo del período revisado, a partir de los R^2 ajustados de salida y los correspondientes coeficientes β .

Para refinar la consistencia estadística y los *outputs* empíricos del Modelo de Ohlson se han tomado en cuenta las sugerencias de ajuste de Barth et al. (1998), Brown et al. (1999) y Collins et al. (1999) orientadas a reducir los posibles efectos de heterocedasticidad y escala de las variables utilizadas. En este sentido, la prueba se adelanta dividiendo todas las variables entre el precio de la acción al cierre de marzo del año anterior, ecuación (2).

$$\frac{P_t^*}{P_{t-1}} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \frac{BV_t}{P_{t-1}} + \hat{\beta}_2 \frac{NE_t}{P_{t-1}} + \hat{\varepsilon}_t \quad (2)$$

Igualmente, se aplica para la validación separada de la capacidad de explicación de cada uno de los componentes de patrimonio y resultado neto por acción, considerando las observaciones de Collins et al. (1997), Ely & Waymire (1999) y Francis & Schipper (1999). De manera que se llevan a cabo las pruebas de las ecuaciones (3) y (4) para validar la hipótesis H2.

$$\frac{P_t^*}{P_{t-1}} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \frac{BV_t}{P_{t-1}} + \hat{\varepsilon}_t \quad (3)$$

$$\frac{P_t^*}{P_{t-1}} = \hat{\alpha} + \hat{\beta}_1 \frac{NE_t}{P_{t-1}} + \hat{\varepsilon}_t \quad (4)$$

Para complementar, en este estudio se evaluarán dos factores institucionales que pueden incidir en los cambios de la relevancia valorativa: en primer lugar, cómo el ciclo económico se ve reflejado en la interacción entre información financiera y mercados. En segundo término, se evaluará si ocurrió una modificación sustancial en la relevancia valorativa derivada del proceso de convergencia con los IFRS. Se formulan las hipótesis H3 y H4.

H3: El valor en libros (BV) y el resultado neto del ejercicio (NE) por acción muestran una relevancia valorativa significativa con relación al precio de las acciones de las empresas colombianas más pronunciada en los años con una variación de la tasa de crecimiento del PIB per cápita positiva

H4: El valor en libros (BV) y el resultado neto del ejercicio (NE) por acción muestran una relevancia valorativa significativa con relación al precio de las acciones de las empresas colombianas más acentuada en el período de aplicación obligatoria de los IFRS

Con respecto a la hipótesis H3, sobre la incidencia de los ciclos económicos en la relevancia valorativa, lo que se plantea es promediar los R^2 ajustados de los años en los que se presentó una variación positiva de la tasa de crecimiento del PIB per cápita frente a los ejercicios en los que se sucedieron decrecimientos, para revisar si hay diferencias y tendencias particulares. En la Tabla 3 se muestran los datos correspondientes a este parámetro.

TABLA 3
Crecimiento del PIB per cápita de Colombia, 2001-2020

Año	Crecimiento del PIB per cápita (% anual)	Variación absoluta (% anual)	Signo
2001	0,10	-1,19	-
2002	0,95	0,85	+
2003	2,39	1,44	+
2004	3,85	1,46	+
2005	3,42	-0,43	-
2006	5,35	1,93	+
2007	5,43	0,08	+
2008	2,08	-3,35	-
2009	0,02	-2,06	-
2010	3,40	3,38	+
2011	5,92	2,51	+
2012	2,98	-2,94	-
2013	4,18	1,20	+
2014	3,45	-0,74	-
2015	1,76	-1,69	-
2016	0,70	-1,06	-
2017	-0,16	-0,86	-
2018	1,01	1,18	+
2019	1,89	0,88	+
2020	-7,84	-9,73	-

Fuente: elaboración propia con base en información de <https://datos.bancomundial.org/>

Esto mismo se aplicará para la hipótesis H4, en la que se contrastaran dos períodos: entre 2009 y 2014, previo a los IFRS donde algunas empresas asimilaron los estándares internacionales de manera voluntaria, y desde 2015 hasta 2020 que corresponde a la etapa de implementación obligatoria de estos. Se esperaría que el segundo tenga un promedio de R^2 y coeficientes β más altos de la capacidad explicativa de los datos contables. Para complementar este análisis se probará el modelo de la ecuación (5), con un *pooled* de datos¹:

$$\frac{P_t^*}{P_{t-1}} = \alpha + \beta_1 \frac{BV_t}{P_{t-1}} + \beta_2 \frac{NE_t}{P_{t-1}} + \beta_3 IFRS + \varepsilon_t \quad (5)$$

En este se incluye una *dummy* específica, que toma un valor de 1 para los años que se aplican obligatoriamente los IFRS. La expectativa es que los coeficientes β de esta variable sean de signo positivo y estadísticamente significativos y guarden coherencia con un mayor R^2 ajustado de la modelación, lo que sería una evidencia de un efecto positivo de los estándares internacionales en la relevancia valorativa.

Resultados

En este apartado se muestran los *outputs* de las estimaciones econométricas y los análisis respectivos. Inicialmente, en la Tabla 4, se indican las estadísticas descriptivas de las variables procesadas del Modelo Ohlson. Es interesante resaltar el valor negativo en la media del resultado neto por acción, que señala una tendencia central hacia el terreno de las pérdidas para el conjunto de empresas en el período examinado.

TABLA 4
Estadísticas descriptivas

Variable	Media	Mediana	Desviación estándar	Máximo	Mínimo
Precio de la acción (P^*)	5,29	1,03	77,37	1.884,05	0,08
Valor patrimonial por acción (BV)	20,87	0,93	405,33	10.768,84	0,0001
Resultado neto por acción (NE)	-1,04	0,05	43,67	26,19	-1.185,53

Fuente: elaboración propia

En cuanto a las estimaciones de la ecuación 2 por Mínimos Cuadrados Ordinarios para cada año, las cuales se presentan en la Tabla A1 del anexo, se tiene que el R^2 ajustado promedio de todo el período corresponde a 0,79 indicando que la relevancia valorativa de los datos contables combinados es pertinente para captar los valores intrínsecos de las empresas colombianas en el largo plazo, por lo que se acepta la hipótesis H1. No obstante, como se puede apreciar en la Figura 1, esta capacidad explicativa de la información financiera ha ido perdiendo fuerza desde el año 2012.

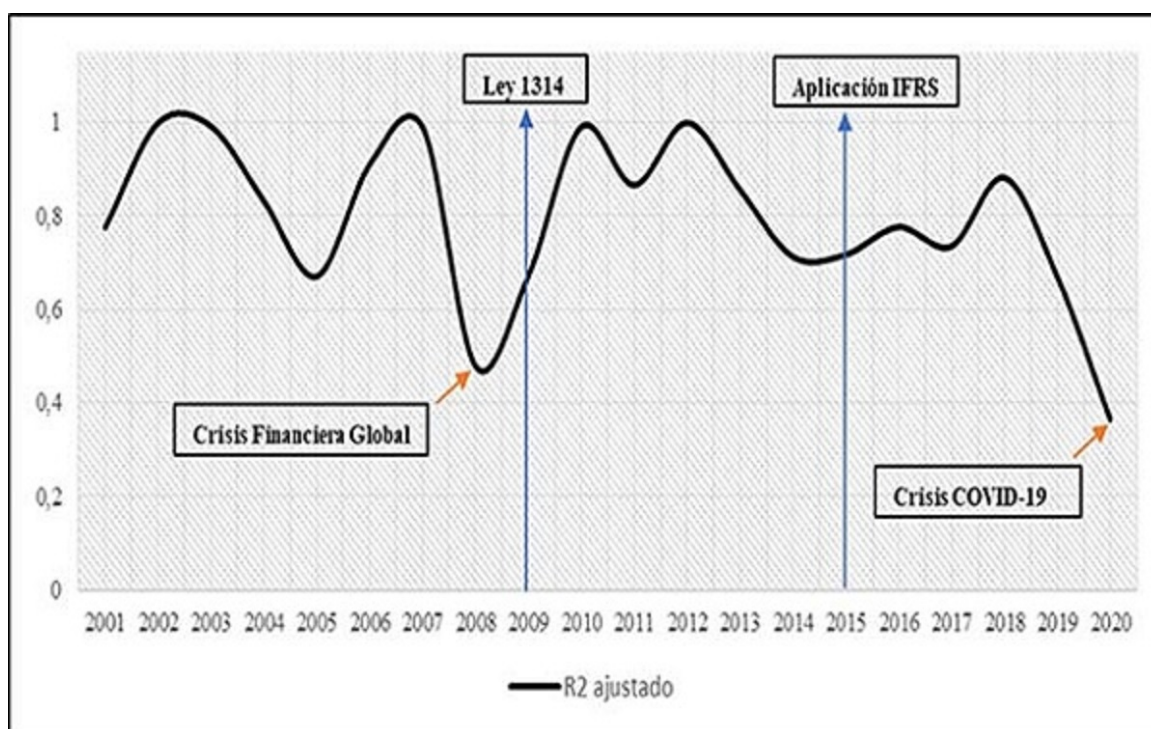


FIGURA 1

Tendencia de la relevancia valorativa en Colombia medida en términos del R^2 ajustado derivado del Modelo de Ohlson, 2001-2020

Fuente: elaboración propia.

También vale la pena resaltar que, los puntos que simbolizan los menores valores de relevancia valorativa corresponden a los años en los que la economía colombiana ha tenido importantes dificultades para crecer: 2008 a raíz de la crisis financiera global y 2020 producto de la pandemia de la COVID-19. En estos puntos los R^2 ajustado de las variables combinadas fueron de 0,47 y 0,36 respectivamente.

Por otra parte, a pesar de que en algunos años hay inconsistencias en los coeficientes β , al ser negativos o no tener significancia estadística, en la mayoría de los ejercicios los datos son adecuados, y a partir de ellos se puede inferir que tanto el patrimonio (β promedio de 0,10) como el resultado neto (β promedio de 1,80) inciden en los cambios que tiene la relevancia valorativa a lo largo del período 2001 a 2020, esto en concordancia con una notable cantidad de estudios que replican el Modelo de Ohlson y lo encuentran una herramienta útil técnicamente para la valoración de activos financieros como las acciones (Barth et al., 2001; Morais et al., 2018).

Este argumento se refuerza con el producto de los modelos 3 y 4, cuyas salidas se presentan en la Tabla A2 del anexo. Al procesar la información para los elementos de manera separada, se encuentra que la capacidad explicativa del patrimonio medida en términos del R^2 ajustado promedio es de 0,64 y la del resultado neto es de 0,51 para el período analizado. Esto es una evidencia de que la primera de estas variables tiene un poder importante de captar el valor intrínseco de las firmas, mientras la segunda es un referente de los cambios que se generan en este proceso. De ahí que los β promedio sean más significativos para el modelo 4 con un valor de 2,18. Por tanto, se valida la hipótesis H2. En la Figura 2 se muestran las tendencias asociadas.

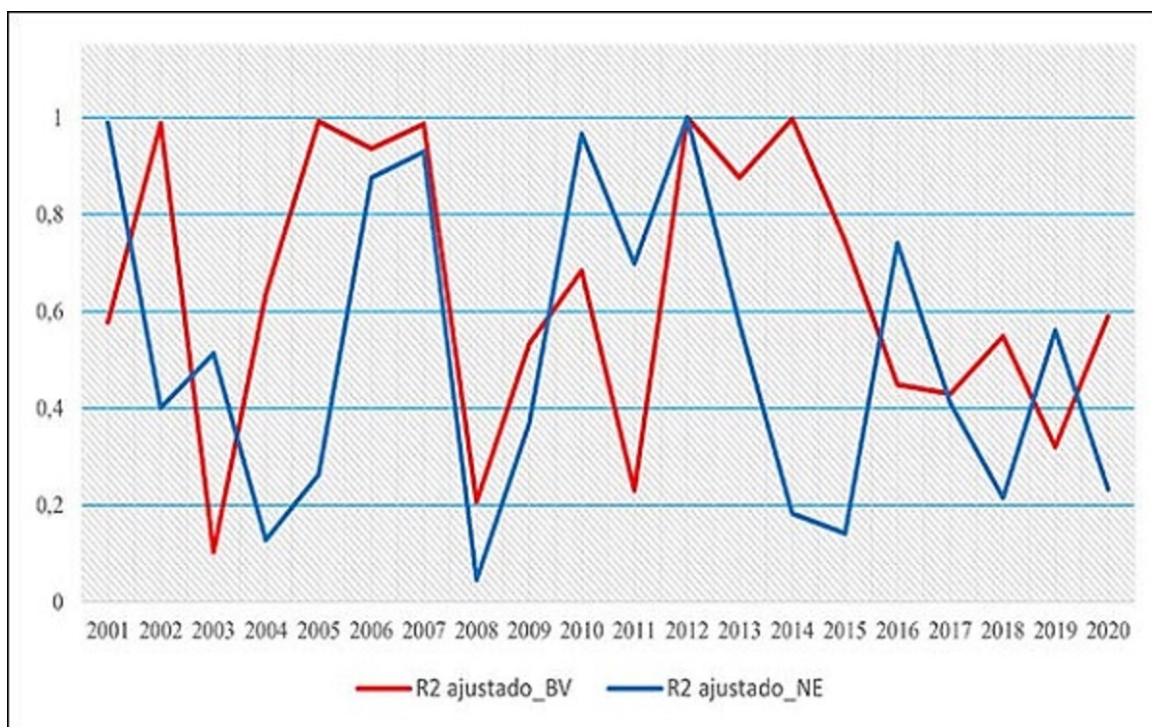


FIGURA 2

Tendencia de la relevancia valorativa por componente en Colombia medida en términos del R^2 ajustado derivado del Modelo de Ohlson, 2001-2020

Fuente: elaboración propia.

Como sucede en otros países, por ejemplo, Estados Unidos, México y Perú, los datos contables de patrimonio y resultado neto tienen una relevancia valorativa razonable sobre los precios bursátiles (Durán et al., 2007; Tanaka, 2015; Barth et al., 2021). En general, hay ciclos en los que claramente se aprecia una confluencia de las variables, ya sea al alza o a la baja: 2007, 2008, 2012 y 2017, mientras que, en otros la divergencia es notable: 2002, 2003, 2014 y 2018 sin que dejen de tener cada una significancia estadística. En los siguientes análisis se explican los dos factores institucionales examinados a los que pueden deberse estas variaciones.

De acuerdo con la literatura previamente referenciada, la relevancia valorativa tiende ser más significativa en los ciclos económicos con una variación positiva de la tasa de crecimiento del PIB en los que hay una mayor demanda de información financiera, así mismo en estos períodos los inversionistas basan más sus decisiones de inversión en la rentabilidad, es decir en los resultados netos (Da Costa et al., 2012; Lopes, 2002). En el caso de Colombia, se confirma el primer planteamiento, como se evidencia en la Tabla 5, los R^2 ajustado promedio de los ejercicios con expansión económica son más altos que aquellos donde se presentaron retrocesos, tanto en el modelo con las variables combinadas como en el del resultado neto, en otras palabras, se valida parcialmente la hipótesis H3.

TABLA 5
Relevancia valorativa medida en términos del R^2 ajustado promedio derivado del Modelo de Ohlson, según variación del crecimiento PIB per cápita, 2001-2020

Ejercicios por variación crecimiento PIB per cápita	Promedio R^2		
	Combinado	Patrimonio (BV)	Resultado Neto (NE)
Positiva (2002, 2003, 2004, 2006, 2007, 2010, 2011, 2013, 2018, 2019)	0,89	0,63	0,58
Negativa (2001, 2005, 2008, 2009, 2012, 2014, 2015, 2016, 2017, 2020)	0,69	0,65	0,43

Fuente: elaboración propia.

Sin embargo, hay una excepción: el R^2 ajustado promedio del patrimonio se mantiene ligeramente superior en los ejercicios negativos, lo que prueba su relevancia valorativa prioritaria en estas épocas poco favorables como un referente de la solvencia y el valor de liquidación de las empresas, acorde con lo señalado desde la teoría por Barth et al. (1998). Este de hecho parece ser el caso de los últimos años, desde 2014, donde incluso, a pesar de la crisis de la COVID-19 y la tendencia general a la baja de la relevancia valorativa, para 2020 el R^2 ajustado del modelo de patrimonio sube a 0,58 (ver Figura 2).

En cuanto a la hipótesis H4, que se refiere al efecto del proceso de convergencia con los IFRS, se encuentra que estos no han incidido de manera contundente en una mejor relevancia valorativa, de hecho, en el período de aplicación obligatoria hay una caída de los indicadores de R^2 ajustados y coeficientes β . Esta interpretación coincide con lo expresado por Ruiz et al. (2020a, 2020b), quienes encuentran que en este proceso de convergencia los estándares internacionales tampoco afectaron el grado de explicación del valor bursátil de las empresas colombianas y sus indicadores financieros OPM, ROE y ROIC; en la Tabla 6 se presenta la información correspondiente.

TABLA 6
Relevancia valorativa medida en términos del R^2 ajustado promedio derivado del Modelo de Ohlson, según convergencia con los IFRS, 2001-2020

IFRS	Promedio R^2		
	Combinado	Patrimonio (BV)	Resultado Neto (NE)
Previo a la aplicación (2009-2014)	0,85	0,72	0,63
Aplicación obligatoria (2015-2020)	0,69	0,51	0,38

Fuente: elaboración propia.

En concordancia con las investigaciones previas de Brunozi et al. (2017) y Laverde et al. (2019) sobre este tema en particular (estándares y relevancia valorativa en Colombia), se evidencia que los cambios normativos en sí mismos, en este el proceso de convergencia, no generan una modificación sustancial en las prácticas contables de las empresas sino están acompañados de ajustes institucionales y organizacionales. La aplicación obligatoria de los IFRS ha sido un reto considerable para la comunidad de negocios en el país, y a pesar de que es un proceso que completa ya seis años, quizá sus frutos se verán materializados sólo en períodos posteriores, por lo tanto, se debe rechazar H4.

Esta información se contrastó con el modelo 5, que se procesó como un *pooled* de datos entre 2009 y 2020. Una vez resueltos los problemas de heterocedasticidad, se encontraron los resultados presentados en la Tabla 7. Las variables de patrimonio y resultado neto por acción continúan siendo pertinentes y su signo es coherente.

No sucede lo mismo con la variable IFRS que a pesar de tener significancia estadística tiene un coeficiente negativo que no es consistente en el marco del Modelo de Ohlson.

TABLA 7
Outputs del Modelo 5, períodos 2009-2020

Variables	Coefficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,872054	0,026409	33,02054	0,0000
BV	0,252341	0,015880	15,89017	0,0000
NE	0,703701	0,144232	4,87896	0,0000
IFRS	-0,089855	0,026144	-3,43694	0,0006
R ²	0,999786			
F-statistic	778256,4			
Prob(F-statistic)	0,000000			

Notas. N° de períodos: 12. Muestra: 54 empresas. Observaciones: 501.

Fuente: elaboración propia.

La baja importancia de la variable IFRS también ha sido documentado en otros países de la región, con argumentos que se podrían evaluar para el caso colombiano; por ejemplo, en Perú, donde la relevancia valorativa disminuyó luego de varios ejercicios de aplicación de los IFRS, al parecer por la compleja asimilación por parte del mercado y los agentes económicos de las mediciones a valor razonable de los elementos de activos y pasivos, que no generaban suficiente confianza dado el alto nivel de discrecionalidad en las elecciones y las estimaciones contables correspondientes (Liu et al., 2012).

En el caso de Argentina se ha sugerido que adaptar unos estándares internacionales basados en principios (en los que se privilegia la subjetividad), en un país en el que la profesión y el mercado estaban acostumbrados a las reglas detalladas, sumado a una baja protección de los inversionistas y una excesiva flexibilidad regulatoria, es decir, el establecimiento de varias excepciones de alcance, ha podido derivar en un escenario de insuficiente aplicación eficiente y eficaz de los IFRS (Roca, 2021).

Al respecto vale la pena recordar, de manera similar para el caso colombiano, que poco después de terminadas las implementaciones en las empresas se generó un notable cuestionamiento sobre la rigurosidad de la convergencia, que de hecho es un proceso diferente de la propuesta de adopción plena, por tanto emergió el rótulo ambiguo de las Normas Colombianas de Información Financiera (NCIF) basadas en los IFRS, un concepto de menor repercusión, pero quizá más adecuado para las prácticas contables concretas. Esto fue una muestra de la baja credibilidad que se observó en la aplicación obligatoria, que se deterioró aún más con la introducción de varias excepciones y limitaciones de alcance y diferenciaciones por industria (financiero, asegurador, solidario, salud, cajas de compensación familiar, etc.) como se tenía en la regulación previa de los planes de cuentas sectorizados por Superintendencias (Bedoya & Giraldo, 2018; Bermúdez, 2016).

Otra interpretación adicional, teniendo en cuenta lo comentado en el contraste de la hipótesis H3, es que justamente en los años de implementación voluntaria y luego en los de aplicación obligatoria, entre 2014 y 2017, la variación de la tasa de crecimiento del PIB de la economía colombiana era negativa, y por tanto, en ese momento en que las empresas estaban incurriendo en costos incrementales para adaptar definitivamente la organización a los estándares internacionales, en términos tecnológicos, técnicos y de recursos humanos, la demanda por la nueva información financiera no era alta, lo que produjo un desgaste del proceso de convergencia en un punto clave de su gestación y una percepción de mínima utilidad de este para la toma de decisiones en el contexto del mercado de valores colombiano.

Conclusiones y líneas de investigación

Esta investigación busca contribuir con la literatura que se orienta a comprender la relación entre desempeño económico, mercados de valores, regulación contable e información financiera en Colombia; por tanto, se examinó empíricamente la relevancia valorativa de los elementos de patrimonio y resultado neto sobre el precio de las acciones, en un conjunto de 54 empresas, para el período 2001-2020, tratando de identificar, además, la influencia sobre este concepto de factores institucionales como los ciclos económicos y la convergencia hacia estándares internacionales.

En este sentido, con el objeto de definir y validar las hipótesis correspondientes sobre una base teórica y metodológica idónea se han comentado las tendencias temáticas más representativas de la cuantiosa literatura asociada. Por tanto, se han descrito tres aspectos: en primer lugar, la importancia del Modelo de Ohlson como una propuesta de análisis de valor de las firmas centrada en el patrimonio y el resultado neto de las empresas; que, en segundo término, ha servido como una herramienta para medir, comparar y predecir la relevancia valorativa, teniendo en cuenta la posibilidad de incorporar partidas específicas para entender con más detalle el tema. Entre ellas, el tercer punto, aspectos de tipo institucional económico, organización y legal, que determinan la manera como se elabora y releva la información financiera y cómo esta se incorpora en los mercados de valores.

De las hipótesis formuladas y el desarrollo del Modelo de Ohlson bajo diferentes pruebas econométricas se determinó que, en concordancia con la experiencia de otros países, tanto el patrimonio como el resultado neto de forma combinada son variables significativas a la hora de explicar el precio de las acciones en el mercado de valores colombiano. Asimismo, al evaluar por separado cada uno de estos elementos se precisó que la primera de estas variables tiene un poder importante de captar el valor intrínseco de las firmas, mientras la segunda es un referente de los cambios que se generan en el proceso. No obstante, se evidenció también que desde 2012 hay una considerable tendencia a la baja en esta dinámica.

Entre los factores institucionales que se analizaron, se encontró una importante relación con el ciclo económico: en aquellos ejercicios donde la economía colombiana había experimentado avances se documentó en las pruebas, en términos de los R^2 promedios derivados del modelo de Ohlson, un nivel significativo de la relevancia valorativa en el esquema combinado de las variables contables y tomándolas por separado. Mientras que, en los años de retroceso se notó un deterioro pronunciado de la capacidad explicativa, a excepción del patrimonio considerado particularmente.

En cuanto al efecto de la convergencia con IFRS, en línea con estudios anteriores a nivel regional y local, no se identificó un cambio sustancial en la relevancia valorativa entre el período previo y el de su aplicación obligatoria: Esto se podría explicar por su implementación en un ciclo de baja demanda de información financiera entre 2014 y 2017, combinado con una notable flexibilidad regulatoria, es decir, el establecimiento de varias excepciones de alcance y diferenciaciones excesivas por industria, lo que termina por reducir la credibilidad de la convergencia entre los diferentes agentes económicos del mercado de valores.

En cuanto a las líneas de investigación para trabajos que busquen ampliar el tema, la incorporación de partidas específicas es un área con bastante potencial. Por ejemplo, como se comentó en las tendencias de la literatura, es pertinente investigar por la relevancia valorativa de las pérdidas y los activos intangibles a lo largo del tiempo. Esto abriría paso a un examen más detallado del rol que juega el tipo y la rentabilidad de la industria y la estructura de los procesos organizacionales –el gobierno corporativo y los sistemas de control–, como un factor que incide en el sistema contable de las empresas colombianas y, por ende, en su valor.

Se sugiere también examinar los gastos por impuestos y las diferencias entre la contabilidad financiera y la tributaria, y si estas influyen en la relevancia valorativa. Como se indicó en la introducción, en Colombia y América Latina en general, los esquemas de información, decisión y control financieros se suelen orientar en función de las necesidades fiscales. La cuestión es aportar evidencia empírica que permita comprender

en detalle esta relación; por ejemplo, se podría evaluar la incidencia de las continuas reformas tributarias estructurales en la regulación contable local y, en consecuencia, en la valoración de los negocios.

Finalmente, vale la pena resaltar que son necesarios más estudios empíricos que contribuyan a comprender, la influencia de temáticas puntuales de los estándares internacionales en la contabilidad de las empresas y, por ende, en su relevancia valorativa con respecto al mercado de valores colombiano, como las mediciones a valor razonable, el impuesto diferido, el deterioro del valor de los activos y el resultado integral; probablemente, en el corto y mediano plazo es sobre estos tópicos que se deberían generar políticas públicas y, más en concreto, estrategias corporativas orientadas a fortalecer la información financiera local.

Consideraciones éticas

La investigación no requirió aval de un Comité de Ética para su desarrollo.

Financiación

No se contó con financiación.

Conflictos de interés

No hay ningún tipo de conflicto de interés del autor, asociado al desarrollo de la investigación o la presentación del artículo.

Referencias

- Aboody, D., Hughes, J., & Liu, J. (2002). Measuring Value Relevance in a (possibly) inefficient market. *Journal of Accounting Research*, 40(4), 965-986. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.00078>
- Agudelo, D., & Uribe, J. (2009). ¿Realidad o sofisma? Poniendo a prueba el análisis técnico en las acciones colombianas. *Cuadernos de Administración*, 22(38), 189-217. https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos_admin/article/view/3871
- Ali, A., & Hwang, L. (2000). Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of Accounting Research*, 38, 1-21. <https://doi.org/10.2307/2672920>
- Álvarez, H., & Álvarez, J. (2010). El valor razonable, la eficiencia y la ineficiencia del mercado. El caso de Colombia en la perspectiva de la ley 1314 de 2009. *Lúmina*, 11, 40-97. <https://doi.org/10.30554/lumina.11.1213.2010>
- Amir, E., & Lev, B. (1996). Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communication industry. *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 3-30. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00430-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00430-2)
- Ball, R., Robin, A., & Wu, J. (2003). Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries. *Journal of Accounting and Economics*, 36, 235-270. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2003.10.003>
- Barth, M., Beaver, W., & Landsman, W. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1-34. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(98\)00017-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(98)00017-2)
- Barth, M., Beaver, W., y Landsman, W. (2001). The relevance of the value relevance literature for financial accounting standards setting: another view. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00019-2](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00019-2)
- Barth, M., Landsman, W., y Lang, M. (2008). International Accounting Standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498. <https://www.jstor.org/stable/40058143>

- Barth, M., Li, K., & McClure, C. (2021, March 2). Evolution in value relevance of accounting information. *Stanford University Graduate School of Business Research Paper*. Disponible en <https://ssrn.com/abstract=2933197>
- Bedoya, B., & Giraldo, C. (2018). Adopción de las NIIF y su incidencia en la liquidez del mercado accionario de Colombia. *Escenarios: Empresa y Territorio*, 7(10), 1-19. <https://revistas.esumer.edu.co/index.php/escenarios/article/view/22>
- Beisland, L. (2009). A review of the value relevance literature. *The Open Business Journal*, 2, 7-27. <https://doi.org/10.2174/1874915100902010007>
- Bermúdez, H. (2016, 25 de julio). ¿NCIF? *Contrapartida*, 2213. Disponible en <http://www.comunidadcontable.com/BancoConocimiento/Contrapartidas/ncif.asp>
- Bortoli, C., Juaniha, A., Scarpin, J., Krespi, N., & Edwards, C. (2020). Value relevance of net income, other comprehensive income, and comprehensive income in Brazil. *Cuadernos de Contabilidad*, 21. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc21.vrio>
- Brown, S., Lo, K., & Lys, T. (1999). Use of R² accounting research: measuring changes in value relevance over the last four decades. *Journal of Accounting and Economics*, 28(2), 83-115. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(99\)00023-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(99)00023-3)
- Brunozi, A., Ott, E., Coelho, D., Menegat, L., & Webber, F. (2017). Persistência e value relevance dos resultados contábeis com a adoção das IFRS: um estudo em empresas de países do GLENIF. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(3), 33-51. <https://doi.org/10.4025/enfoque.v36i3.31820>
- Cardona, J., Gómez, A., & Cano, A. (2019). Impact of international financial reporting standards on quality: Evidence from America Latina and the Caribbean. *Contaduría y Administración*, 64(4), 1-34. <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2018.1669>
- Christensen, H., Lee, E., Walker, M., & Zeng, C. (2015). Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes around IFRS Adoption? *European Accounting Review*, 24(1), 31-61. <http://dx.doi.org/10.1080/09638180.2015.1009144>
- Ciftci, M., Darrrough, M., & Mashruwala, R. (2014). Value relevance of accounting information for intangible-intensive industries and the impact of scale: The US evidence. *European Accounting Review*, 23(2), 199-226. <https://doi.org/10.1080/09638180.2013.815124>
- Collins, D., Maydew, E., & Weiss, I. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 21(1), 39-67. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Collins, D., Pincus, M., & Xie, H. (1999). Equity valuation and negative earnings: The role of book value of equity. *The Accounting Review*, 74(1), 29-61. <https://www.jstor.org/stable/248604>
- da Costa, F., dos Reis, D., & Teixeira, A. (2012). Implications of economic crisis on the value relevance of accounting information in Brazilian companies. *Revista De Educação E Pesquisa Em Contabilidade (REPeC)*, 6(2), 128-139. <https://doi.org/10.17524/repec.v6i2.632>
- da Silva, A., Brighenti, J., & Klan, R. (2018). Efeitos da convergência às normas contábeis internacionais na relevância da informação contábil de empresas brasileiras. *Revista Ambiente Contábil*, 10(1), 121-138. <https://doi.org/10.17524/repec.v6i2.632>
- Davis-Friday, P., & Gordon, E. (2005). Relative valuation roles of equity book value, net income, and cash flows during a macroeconomic shock: The case of Mexico and the 1994 currency crisis. *Journal of International Accounting Research*, 4(1), 1-21. <https://doi.org/10.2308/jiar.2005.4.1.1>
- Dichev, I. (2020). Fifty years of capital markets research in accounting: Achievements so far and opportunities ahead. *China Journal of Accounting Research*, 13(3), 237-249. <https://doi.org/10.1016/j.cjar.2020.07.005>
- dos Santos, M., & Cavalcante, P. (2014). Effect of the adoption of IFRS on the information relevance. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25(66), 228-241. <https://doi.org/10.1590/1808-057x201410690>
- Durán, R., Lorenzo, A., & Valencia, H. (2007). Value relevance of the Ohlson model with Mexican data. *Contaduría y Administración*, 223, 33-52. <http://dx.doi.org/10.22201/fca.24488410e.2007.624>

- Easton, P. (1999). Security returns and the value relevance of accounting data. *Accounting Horizons*, 13(4), 399-412. <https://doi.org/10.2308/acch.1999.13.4.399>
- Ely, K., & Waymire, G. (1999). Accounting standards – setting organizations and earnings relevance: longitudinal evidence from NYSE common stocks, 1927-93. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 293-317. <https://doi.org/10.2307/2491411>
- Ferrer de la Hoz, A. (2013). Análisis del proceso de convergencia a Normas Internacionales de Contabilidad e Información Financiera desde los factores intrínsecos al sistema contable en Colombia. *Cuadernos de Contabilidad*, 14(36), 971-1007. <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuacont/article/view/7910>
- Ficco, C. (2020). Una revisión del concepto de capital intelectual y de las principales alternativas para su identificación y medición. *Revista Activos*, 18(1), 161-203. <https://doi.org/10.15332/25005278/6162>
- Ficco, C., & Sader, G. (2020). Relevancia valorativa de información financiera y no financiera sobre capital intelectual en empresas cotizadas argentinas. *CAPIC Review*, 18, 1-16. <https://doi.org/10.35928/cr.vol18.2020.87>
- Francis, J., & Schipper, K. (1999). Have financial statements lost their relevance? *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352. <https://doi.org/10.2307/2491412>
- Giner, B. (2001). La utilidad de la información contable desde la perspectiva del mercado: ¿evolución o revolución en la investigación? *Revista de Contabilidad*, 4(7), 21-52. <https://revistas.um.es/rcsar/article/view/385801>
- Giner, B., Reverte, C., & Arce, M. (2002). El papel del análisis fundamental en la investigación del mercado de capitales: Análisis crítico de su evolución. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 31(114), 1111-1150. <https://doi.org/10.1080/02102412.2002.10779470>
- Giner, B., & Pardo, F. (2011). La relevancia valorativa del resultado global frente al resultado neto: una perspectiva europea. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 40(150), 307-338. <https://doi.org/10.1080/02102412.2011.10779705>
- Grajales, J., & Escobar, N. (2015). Mercado colombiano de valores: un análisis contable desde la teoría de la eficiencia. *Revista Internacional Legis de Contabilidad & Auditoría*, 62, 133–164.
- Harris, T., Lang, M., & Möller, H. (1994). The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis. *Journal of Accounting Research*, 32(2), 187-209. <https://doi.org/10.2307/2491281>
- Hayn, C. (1995). The information content of losses. *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125-153. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00397-2](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00397-2)
- Holthausen, R., & Watts, R. (2001). The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standards setting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00029-5](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00029-5)
- Hung, M. (2001). Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis. *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 401-420. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00011-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00011-8)
- Jenkins, D., Kane, G., & Velury, U. (2009). Earnings conservatism and value relevance across the business cycle. *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(9-10), 1041-1058. <https://doi.org/10.1111/j.1468-5957.2009.02164.x>
- Kothari, S. (2001). Capital markets research in accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(01\)00030-1](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(01)00030-1)
- Labra, R., & Torrecillas, C. (2014). Guía CERO para datos de panel. Un enfoque práctico. *UAM-Accenture Working Papers*, 16(1), 57.
- Landsman, W. (2007). Is fair value accounting information relevant and reliable? Evidence from capital market research. *Accounting and Business Research*, 37(sup1), 19-30. <https://doi.org/10.1080/00014788.2007.9730081>
- Laverde, M., García, J., Lezama, J., & Patiño, A. (2019). The importance of information upon applying IFRS in financial entities that trade at the Colombian stock market. *Revista CIFE: Lecturas de Economía Social*, 21(34), 137-152. <https://doi.org/10.15331/22484914.5200>
- Lev, B. (2018). The deteriorating usefulness of financial report information and how to reverse it. *Accounting and Business Research*, 48(5), 465-493. <https://doi.org/10.1080/00014788.2018.1470138>
- Lev, B., & Sougiannis, T. (1996). The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of Accounting and Economics*, 21(1), 107-138. [https://doi.org/10.1016/0165-4101\(95\)00410-6](https://doi.org/10.1016/0165-4101(95)00410-6)

- Lev, B., & Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385. <https://doi.org/10.2307/2491413>
- Liu, C., Yao, L., & Yao, M. (2012). Value relevance change under International Accounting Standards: An empirical study of Perú. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 15(2), 1-17. <https://doi.org/10.1142/S0219091511500081>
- Lopes, A. (2002). *The value relevance of Brazilian accounting numbers: an empirical investigation*. Disponible en <http://ssrn.com/abstract=311459>.
- Manganaris, P., Spathis, C., & Dasilas, A. (2016). How institutional factors and IFRS affect the value relevance of conservative and non-conservative banks. *Journal of Applied Accounting Research*, 17(2), 211-236. <http://dx.doi.org/10.1108/JAAR-09-2014-0094>
- Martínez, P., Prior, D., & Rialp, J. (2012). The price of stocks in Latin American financial markets: an empirical application of the Ohlson model. *The International Journal of Business and Finance Research*, 6(4), 73-85. https://www.theibfr.com/download/IJBFR/2012-ijbfr/ijbfr-v6n2-2012_2/IJBFR-V6N4-2012-6.pdf
- Mattessich, R. (2002). Teoría del excedente limpio y su evolución: revisión y perspectivas recientes. *Energeia*, 1(2), 9-48. <http://dspace.uces.edu.ar:8180/xmlui/handle/123456789/466>
- Meneses, L. Á., & Pérez, C. (2020). Análisis comparativo de eficiencia en mercados emergentes. El caso de Colombia, Chile y Perú. *Apuntes Contables*, 26, 9-24. <https://doi.org/10.18601/16577175.n26.02>
- Morais, A., Fialho, A., & Dionísio, A. (2018). Is the accounting quality after the mandatory adoption of IFRS a random walk? Evidence from Europe. *Journal of Applied Accounting Research*, 19(3), 334-350. <https://doi.org/10.1108/JAAR-07-2016-0073>
- Ohlson, J. (1995). Earnings, books value, and dividends in security valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-688. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Ojeda, C., & Castaño, E. (2014). Prueba de eficiencia débil en el mercado accionario colombiano. *Semestre Económico*, 17(35), 13-42. <https://doi.org/10.22395/seec.v17n35a1>
- Onali, E., Ginesti, G., & Vasilakis, C. (2017). How should we estimate value-relevance models? Insights from European data. *The British Accounting Review*, 49(5), 460-473. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2017.05.006>
- Patiño, A., & Vásquez, E. (2013). Las características de los subsistemas contables de Colombia y México ante la convergencia a Normas Internacionales de Información Financiera. *Cuadernos de Contabilidad*, 14(36), 1009-1043. <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuacont/article/view/7911>
- Roca, F. (2021). The influence of mandatory adoption of IFRS in Argentina on value relevance of accounting information. *Journal of Applied Economics*, 24(1), 154-172. <https://doi.org/10.1080/15140326.2021.1900695>
- Rodríguez, M., Cortez, K., Méndez, A., & Garza, H. (2017). Does an IFRS adoption increase value relevance and earnings timeliness in Latin America? *Emerging Markets Review*, 30, 155-168. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ememar.2016.11.001>
- Ruiz, L., Camargo, D., & Cardona, O. (2020a). Cambios en el valor bursátil de empresas colombianas listadas: un análisis del antes y el después de la convergencia a NIIF. *Contaduría Universidad de Antioquia*, 76, 97-114. <https://doi.org/10.17533/udea.rc.n76a04>
- Ruiz, L., Camargo, D., & Cardona, O. (2020b). The effect of convergence on International Financial Reporting Standards for companies listed on the Colombian Stock Exchange. *Ad-Minister*, 35, 77-92. <https://doi.org/10.17230/Ad-minister.35.3>
- Sierra, E., & Rico, C. (2004). Reflexiones sobre el marco conceptual de la contabilidad financiera: el caso de Colombia. *Innovar*, 23, 43-52. <https://revistas.unal.edu.co/index.php/innovar/article/view/25114>
- Tanaka, G. (2015). Value relevance of International Financial Reporting Standards (IFRS): evidence from Peruvian companies. *Indian Journal Accounting*, 47(1), 1-14. <https://doi.org/10.1142/S0219091511500081>
- Vásquez, N. (2013). Impacto de las Normas de Información Financiera en la relevancia de la información financiera en México. *Contaduría y Administración*, 58(2), 61-89. [http://dx.doi.org/10.1016/S0186-1042\(13\)71210-5](http://dx.doi.org/10.1016/S0186-1042(13)71210-5)

Veltri, S., & Silvestri, A. (2020). The value relevance of corporate financial and nonfinancial information provided by the integrated report: A systematic review. *Business Strategy and the Environment*, 29(8), 3038–3054. <https://doi.org/10.1002/bse.2556>

Anexo

Tabla A1

TABLA A1
Outputs modelo 2

Año	Coefficiente B1 (BV)	Std. Error	t-Statistic	Coefficiente B2 (NE)	Std. Error	t-Statistic	Empresas	R ² ajustado
2001	0,000539	0,003252	0,165878	0,498850	0,057392	8,691988	24	0,776623
2002	0,353793	0,002178	162,4296	5,314705	0,186863	28,44173	26	0,999998
2003	-0,348022	0,006979	-4,986701	6,782509	0,123506	54,91624	26	0,992149
2004	-0,188232	0,016807	-11,19958	2,169509	0,189648	11,43964	28	0,832198
2005	0,200937	0,025344	7,928342	-1,365035	0,198843	-6,864886	31	0,671946
2006	0,072612	0,014510	5,004209	-0,034454	0,058115	-0,592856	31	0,911369
2007	0,671011	0,073109	9,178235	1,314502	0,902075	1,457197	34	0,990378
2008	-0,046176	0,010922	-4,227764	0,450490	0,088006	5,118881	33	0,479151
2009	-0,073038	0,021012	-3,475939	0,292293	0,126771	2,305683	36	0,673396
2010	0,559323	0,029615	18,88629	14,66690	0,509602	28,78111	36	0,991343
2011	0,021252	0,015773	0,447782	-0,198579	0,032675	-6,124078	38	0,867126
2012	0,179327	0,010443	17,17181	0,040416	0,094851	0,426096	45	0,999998
2013	0,043187	0,006429	6,936402	0,419902	0,023529	17,59151	48	0,856995
2014	0,100864	0,009593	10,51378	0,262304	0,119802	2,189473	45	0,713418
2015	0,054873	0,010326	5,313833	0,335997	0,155681	2,158243	45	0,718342
2016	-0,017652	0,011884	-1,485337	0,259103	0,021684	11,94931	45	0,777258
2017	0,163728	0,160721	1,018709	1,740866	0,47247	3,684604	43	0,736063
2018	0,151091	0,013182	11,46171	1,667065	0,141512	11,78037	39	0,882647
2019	0,034043	0,009701	3,509225	0,649732	0,07285	8,918748	41	0,671047
2020	0,125601	0,032171	3,904192	0,809586	0,176988	4,574247	35	0,365977
Promedio	0,102953			1,803833				0,795371

Fuente: elaboración propia.

TABLA A2
Outputs modelos 3 y 4

Año	Modelo 3				Modelo 4			
	Coefficiente B1 (BV)	Std. Error	t-Statistic	R ² ajustado	Coefficiente B1 (NE)	Std. Error	t-Statistic	R ² ajustado
2001	-0,004475	0,000786	-5,690508	0,577065	0,505194	0,010699	47,22049	0,989786
2002	0,411437	0,009164	44,89699	0,987744	11,82608	2,805761	4,21493	0,401422
2003	0,083988	0,042715	1,966244	0,102853	1,719236	0,328885	5,227474	0,512922
2004	0,004254	0,000612	6,947544	0,636454	0,06096	0,027326	2,230873	0,12838
2005	0,075743	0,001276	59,37283	0,991559	0,58605	0,252741	2,318778	0,262557
2006	0,063987	0,003041	21,03918	0,936393	0,235735	0,016145	14,60111	0,876132
2007	0,765109	0,015294	50,02636	0,986980	8,155129	0,391335	20,83926	0,929226
2008	0,026448	0,008205	3,223272	0,206865	0,221763	0,133974	1,655271	0,046103
2009	-0,076986	0,012012	-6,408933	0,533796	0,533172	0,115048	4,634356	0,369111
2010	1,688488	0,182762	9,238712	0,683836	18,87842	0,559641	33,73309	0,966835
2011	0,033592	0,009656	3,478851	0,230808	-0,181346	0,019441	-9,328201	0,699225
2012	0,174876	1,92E-07	910,221,8	0,9999998	-1,58824	3,88E-06	-409807,6	0,9999997
2013	0,022695	0,001243	18,25294	0,876045	0,324359	0,040411	8,026513	0,574371
2014	0,096947	0,000745	130,0729	0,997406	0,222949	0,06766	3,295153	0,183037
2015	0,076351	0,006625	11,52515	0,745517	0,215723	0,074371	2,900634	0,141445
2016	0,029692	0,004888	6,074679	0,449324	0,233094	0,0207	11,26052	0,740871
2017	0,125929	0,016184	7,78105	0,428948	0,211645	0,009223	22,94647	0,411047
2018	0,075655	0,011032	6,858046	0,547796	0,671837	0,198702	3,381126	0,215395
2019	0,017876	0,004012	4,45613	0,320388	0,525256	0,072787	7,216363	0,560806
2020	0,022321	0,003162	7,060095	0,589595	0,393491	0,116983	3,363664	0,232752
Promedio	0,185696			0,641469	2,187525			0,512071

Fuente: elaboración propia.

Notas

* Artículo de investigación.

- Este modelo también se podría procesar en un panel de datos para aprovechar la combinación de la dimensión temporal y la transversal (especificidades de las empresas), sin embargo, no se optó por este enfoque ya que no se considera adecuado para poblaciones pequeñas (inferiores a aprox. 100 individuos) y series temporales extensas (superiores a aprox. 10) como es el caso de esta investigación (Labra & Torrecillas, 2014).

Licencia Creative Commons CC BY 4.0

Sugerencia de citación: Rico B., C. O. (2022). La relevancia valorativa de la información financiera en Colombia. Un estudio empírico. *Cuadernos de Contabilidad*, 23. <https://doi.org/10.11144/Javeriana.cc23.rvif>