

La relevancia de la información financiera en la valoración del precio de las acciones de Chile y México

Noemí Vásquez Quevedo

Escuela de Negocios

Tecnológico de Monterrey, Campus Ciudad de México

nvasquez@itesm.mx

Diego Armando García Ramírez

Escuela de Negocios

Tecnológico de Monterrey, Campus Ciudad de México

Abstract

This paper analyzes the value relevance of financial information, measured by the coefficient of determination (R^2), relevance being higher for Chilean companies than for Mexican ones in most of the period analyzed. We employed the Ohlson model (1995), with accounting variables such as earnings per share and book value as well as the share price for both Chilean and Mexican companies listed on the Santiago Stock Exchange, the Mexican Stock Exchange, and also some of those companies are listed as well in the U.S. stock exchange during the period 1992-2010. Additionally, tests were performed to classified companies according to their main thrust: tangible and intangible. We also obtained results for the data on companies cross listed on both U.S. stock exchange and their local stock exchange, and performed a cross analysis in terms of

their economic endeavor as well. The results obtained on panel data show that the accounting variables are significant to determine the share price in both the local stock exchange and the U.S. stock exchange. These results are consistent in classifying firms in tangible and intangible, and for the most representative economic endeavor of each country.

Keywords: Stock price, earnings per share, book value, international financial reporting standards (IFRS), relevance value.

Resumen

En este trabajo se analiza la relevancia de la información financiera por medio del coeficiente de determinación R^2 , siendo mayor para las empresas chilenas que para las mexicanas en la mayor parte del periodo analizado. Se emplea el modelo de Ohlson (1995), con variables contables como la utilidad por acción y el valor en libros, así como el precio de la acción, tanto en empresas chilenas como mexicanas que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Mexicana de Valores, respectivamente, durante el periodo 1992-2010. Además, se realizaron pruebas clasificando a las empresas de acuerdo con características específicas, como empresas tangibles e intangibles, empresas que cotizan en Estados Unidos y empresas por sector económico. Los resultados obtenidos bajo una estructura de datos panel muestran que las variables contables son significativas para la valoración del precio de la acción, en el mercado chileno y mexicano, tanto en empresas que cotizan en Estados Unidos como en las que cotizan solo en sus países sede. Estos resultados son consistentes al clasificar a las empresas en tangibles e intangibles, así como para los sectores económicos más representativos de cada país.

Palabras clave: Precio de la acción, utilidad por acción, valor en libros, normas internacionales de información financiera (NIIF), relevancia valorativa.

1. Introducción

La relación entre varios países del mundo ha traído ventajas significativas en aspectos políticos, económicos, tecnológicos y sociales; así como consecuencias notables en el área contable. Según ha pasado el tiempo, la información contable ha sido analizada bajo diferentes perspectivas, y también se ha convertido en una amplia gama de oportunidades en el área de investigación.

Como lo muestra Calvo (2006), los procesos de regulación contable deben estar fundamentados en el ordenamiento socio-económico global. Para poder entender la constitución del área contable es importante tener una relación estrecha con la globalización, por ese motivo se deben entender elementos de otras ciencias y contextos.

El presente trabajo comprende información contable de dos países de América Latina: Chile y México. Ambos países han adquirido trascendencia por formar parte del Tratado de Libre Comercio (TLC), lo que implica, entre otros, cambios financieros y la estandarización de los mercados, que respondan a las necesidades de grandes compañías. Es por ello que ambos países han hecho esfuerzos importantes por converger sus normas locales a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). En el caso de Chile se requiere la aplicación de las NIIF desde el 2009. En México, aunque no se habían implementado las NIIF durante el proceso de esta investigación, las normas locales han estado convergiendo con la normatividad internacional desde el 2006.

Al momento de implementar las Normas Internacionales de Información Financiera las empresas han enfrentado algunos retos relacionados con la contabilidad técnica, dando como resultado un mayor esfuerzo de concertación entre los participantes y, por lo tanto, ajustes a variables contables, como la utilidad por acción y el valor en libros. Lo anterior es consistente con el estudio de Jing (2011), en donde las variables mencionadas juegan un papel

importante antes y después de la implementación de la nueva normatividad sobre el precio de la acción.

A partir de los planteamientos anteriores, y considerando la implementación de las NIIF, es importante analizar si la relevancia valorativa asignada a la información contable es significativa en los mercados chileno y mexicano.

La investigación es de tipo correlacional, ya que se establece la relación entre el precio de la acción con la utilidad y el valor en libros por acción. El estudio también es de tipo exploratorio porque reúne información cualitativa y cuantitativa de dos países, para relacionar variables bajo una determinada metodología.

El estudio está organizado de la siguiente manera; la sección dos presenta el marco teórico de la relevancia valorativa de la información financiera en diferentes países. La sección tres desarrolla la metodología en la que se describen las variables de estudio, la muestra y las hipótesis. En la sección cuatro se exponen los resultados obtenidos a partir de los planteamientos. Finalmente, en la cinco se presentan las conclusiones de la investigación.

2. Marco teórico

Existen varias investigaciones que exponen la relevancia valorativa de la información financiera desde diferentes perspectivas. A continuación se presentan algunas de ellas en orden cronológico.

Wong y Barnett (1984) analizaron la eficiencia que presentan los mercados. Emplearon la metodología de Ball y Brown (1968) en 70 empresas que cotizaron en la Bolsa de Valores de México en 1979. Se confirmó la relevancia de la información financiera después de descubrir su impacto en la determinación del precio de la acción.

Easton, Harris y Ohlson (1992) estudiaron la relación entre el retorno del mercado y las ganancias por intervalos a largo plazo. En el estudio se consideran dos atributos importantes: las ganancias

acumuladas en el tiempo y los periodos extendidos en los cuales dichas ganancias son calculadas. Se encuentra que dichos ciclos disminuyen los “errores de medición” en las ganancias acumuladas. La hipótesis de este trabajo plantea que cuando las ganancias acumuladas se incrementan, la correlación de corte transversal entre los ingresos y las ganancias también aumenta.

Davis (1996) evaluó si la información financiera presenta relevancia valorativa al utilizar información contable ajustada por la inflación. Por su parte, los resultados indicaron que tanto el valor en libros del capital contable como algunos elementos del estado de resultados presentan información relevante para aquellas organizaciones que cotizan en la bolsa mexicana de valores.

Graham, King y Bailes (1998) analizaron la relevancia valorativa de la contabilidad financiera en Tailandia antes y después del descenso del valor del *bath*¹ en julio de 1997. Ellos estudiaron la relación entre el precio de las acciones y las variables contables (valor en libros y utilidades) durante el periodo 1992-1997. Los resultados mostraron que las variables contables son significativas respecto del precio de la acción. La relevancia valorativa del valor en libros se ha incrementado durante el periodo analizado, especialmente después del descenso en el valor del *bath*.

Cabe resaltar que el número de empresas tailandesas que registraron pérdidas aumentaron durante el segundo y el tercer trimestre de 1997. De esta información se evidenció que cuando las empresas registran pérdidas, el valor en libros es la variable que explica el modelo, y no así las utilidades.

Brief y Zarowin (1999) analizan la relevancia valorativa comparando el valor en libros con los dividendos y las utilidades reportadas. Se plantea el modelo de dos maneras: la primera utilizando el argumento de Miller y Modigliane y Miller (1961), en donde los dividendos presentan una correlación más marcada con

¹Moneda oficial de Tailandia.

las utilidades permanentes que con las registradas. La segunda, en donde el modelo explica el precio de la acción a base del valor en libros y los dividendos. Su principal contribución es demostrar que cuando el valor en libros no es un buen indicador, y cuando las ganancias son transitorias, los dividendos explicarán el modelo de mejor forma.

Otro estudio importante es el de Davis y Rivera (2000), en el que analizan la relación entre el precio de la acción de una empresa mexicana que cotiza en Estados Unidos y algunas variables como la utilidad neta y el capital contable. Sus resultados muestran que el conciliar la información financiera bajo normas contables mexicanas con americanas, no presenta un impacto significativo sobre el precio de la acción. Esto debido a la cercanía de los países, el tratado de libre comercio y que la *Securities Exchange Commission* (SEC) no requiere el ajuste por inflación en las cifras contables.

Barth, Beaver y Landsman (2001) señalan la importancia de la investigación sobre la relevancia valorativa para emisores de normas contables. Su estudio concluye que dicha investigación proporciona información detallada a organismos que emiten normas y organismos no académicos. Gracias a la implementación empírica de los modelos de valuación se pueden responder preguntas relacionadas con la relevancia valorativa.

La investigación en el tema trae diferentes ventajas, las cuales incluyen: analizar las implicaciones al relacionar las variables contables con los precios de las acciones, evaluar si la contabilidad usada por los inversionistas sirve para la valuación del capital de las empresas, y finalmente emplear mejores técnicas que minimicen los efectos de problemas econométricos, que puedan surgir al momento de realizar los estudios.

Davis y Gordon (2005) estudian la relación entre el valor en libros, la utilidad y el flujo de efectivo sobre el precio de la acción durante el periodo 1992-1997. Tomando en cuenta la crisis financiera ocurrida en 1995, sus conclusiones indican que la

variable valor en libros explica de mejor forma el precio de la acción, a diferencia de las utilidades.

Otro estudio importante es el de El Shamy y Kayed (2005), en el que se analiza la relevancia valorativa de las utilidades y el valor en libros bajo el sistema contable de Kuwait. Se utiliza el modelo de Ohlson (1995) en donde se relaciona el precio de la acción con las utilidades y el valor en libros, con el objetivo de medir la relevancia valorativa de las variables contables.

La relación del precio de la acción con las variables contables es medida por la R^2 . El estudio comprende un análisis de regresión en corte transversal para cada uno de los años comprendidos entre 1992 y 2001. Los resultados que se obtuvieron en dicho estudio son los siguientes: las variables contables analizadas, conjunta e independientemente, son significativas y tienen una relación positiva con el precio de la acción; en las empresas que reportan utilidades la variable utilidad tiene mayor poder explicativo que la variable valor en libros; en las empresas que reportan pérdidas, la única variable significativa es el valor en libros. Al momento de clasificar en sectores económicos, los sectores que mejor explican el modelo son el industrial, alimentos, servicios e instituciones financieras.

Por otro lado, el estudio identifica que al utilizar las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) para valuar las variables contables, estas son más relevantes para la explicación del modelo. Este resultado es consistente con los obtenidos de Estados Unidos y otros países con mercados desarrollados.

Wu, Koo y Kao (2005) utilizan diferentes modelos para comparar la relevancia valorativa de las acciones A y B durante siete años (1997-2003). Sus resultados muestran que las NIC no presentan mayor poder explicativo que los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) en China para los inversionistas de las acciones A. Por otro lado, encuentran que el poder explicativo de las utilidades y el valor en libros sobre el

precio de las acciones B ha disminuido a lo largo del periodo de estudio debido a una ineficiente aplicación de las NIC.

El estudio concluye que no es preciso saber si la información financiera bajo NIC o PCGA chinos es más relevante sobre el precio de la acción, después de varios años de constante infraestructura en el mercado de China. El estudio presenta que el poder explicativo de las variables contables para los dos tipos de acciones ha disminuido a lo largo del periodo analizado, justo en el momento en que la relevancia valorativa de los PCGA chinos disminuyó en el 2001 y en las NIC aumentó en el 2003.

Palacios *et al.* (2006) analizan las diferencias entre la relación de la información contable y de mercado bajo diferentes sistemas contables latinoamericanos, por medio del modelo de Ohlson (1995). Los resultados de empresas latinas que cotizan en Estados Unidos muestran que las variables contables bajo principios contables americanos presentan mayor poder explicativo sobre el precio de la acción que las variables obtenidas bajo normas locales.

Zunino y Chandía (2006) analizan de manera anticipada el efecto de la adopción de NIIF en 21 empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Santiago. Si bien el estudio no hace referencia al impacto en el precio de la acción, sí prevé un impacto en las cifras contables de los estados financieros ante la convergencia a normas internacionales en Chile, a partir del 2009. Su estudio se centra en el efecto de eliminar la corrección monetaria (ajuste inflacionario) de acuerdo con lo señalado en la NIC 29. Los resultados señalan que el impacto positivo o negativo en los resultados es porcentualmente mayor en los estados financieros consolidados que en los individuales.

Liu y Liu (2007) proporcionan evidencia sobre la relevancia valorativa de la información contable en diversos mercados accionarios de China. Se utiliza información de acciones A-, B- y H- durante el periodo 1999-2003, bajo el modelo de Ohlson (1995). El estudio muestra que la información contable es relevante en la valoración de los precios de las acciones A-, B- y H-. Los resultados

indican que la información contable emitida por empresas con acciones B- y H-, y que son auditadas y preparadas por NIC y PCGA de Hong Kong, es más relevante que la emitida por empresas con acciones A- que son preparadas bajo PCGA chinos.

Al considerar las acciones A-, el poder explicativo del valor en libros aumenta, a cambio de que las utilidades disminuyan. Cabe resaltar que en el estudio no se encuentran diferencias significativas entre la relevancia valorativa de la información contable bajo NIC y PCGA chinos, al analizar los precios de las acciones A-.

Yáñez, Pilar e Inostrosa (2010) analizan los primeros efectos de implementar las NIIF en empresas chilenas no financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Santiago. Al comparar los estados financieros al primer trimestre del 2009 utilizando NIIF, con aquellos al mismo trimestre del 2008 utilizando normas locales (PCGA), encuentran que 50% de las empresas incrementan sus utilidades y poco menos de la otra mitad las disminuyen. Por otro lado, el 68,75% de las empresas analizadas experimentaron cambios en su patrimonio provenientes principalmente de ajustes por revalorización de activos fijos. El estudio reconoce que la aplicación de las NIIF demanda el uso del “valor razonable”, lo que genera mayor volatilidad en la información emitida, en los riesgos financieros, así como en los precios de las acciones.

Un estudio reciente es el de Keener (2011), en donde analiza la disparidad en el impacto del valor en libros y las utilidades sobre el precio de la acción en un periodo de veinte años, considerando varias industrias. El estudio confirma lo mencionado por Collins *et al.* (1997), en donde la relevancia valorativa de las utilidades y el valor en libros no ha disminuido a lo largo del periodo analizado. Otro aspecto importante es que el estudio demuestra que la relevancia valorativa de las utilidades ha aumentado, mientras que la del valor en libros ha permanecido constante. Finalmente los resultados muestran que no existe una variación importante en la relevancia valorativa de las variables utilidad y valor en libros,

analizadas individualmente o en conjunto, en las diferentes industrias del estudio.

Vásquez (2011) muestra que a partir de la convergencia a NIIF, mediante la emisión de las Normas de Información Financiera (NIF), la relevancia en la información financiera en México se ha incrementado. Se aplica el modelo de Ohlson (1995), en donde se utilizan variables contables como la utilidad por acción y el valor en libros, así como el precio de la acción, durante el periodo de estudio 1992-2010. En este estudio se analiza la relevancia de la información financiera, antes y después de la creación del Consejo Mexicano de Normas de Información Financiera (CINIF), identificando un cambio estructural en el mercado mexicano.

3. Metodología

A. Descripción del modelo

Para realizar nuestra investigación utilizamos el modelo de Ohlson (1995), el que plantea que el valor de la acción en el mercado de valores de una empresa se puede expresar como una función de sus utilidades y su valor en libros de la siguiente manera:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

donde:

P_{it} = Precio de la acción de la firma i tres meses después del cierre del ejercicio en el periodo t .

E_{it} = Utilidad por acción de la firma i durante el periodo t .

BV_{it} = Valor en libros por acción de la firma i al final del periodo t .

ε_{it} = Es la otra información relevante de la firma i en el periodo t .

Con la finalidad de comparar el poder explicativo de los factores utilidad y valor en libros por acción, Ohlson (1995)

establece que se puede descomponer la capacidad explicativa total en tres partes. Una ecuación para cada una de las dos variables del estudio y otra en donde se combinen ambas (modelo completo). Lo anterior está representado en las siguientes ecuaciones:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_2 BV_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

Como indica Ohlson, los coeficientes de determinación de las ecuaciones se denotan $\bar{R}_1^2, \bar{R}_2^2, \bar{R}_3^2$, respectivamente,

entonces:

$\bar{R}_1^2 - \bar{R}_2^2 = \bar{R}_{BV}^2$ representa el poder explicativo del valor en libros.

$\bar{R}_1^2 - \bar{R}_3^2 = \bar{R}_E^2$ representa el poder explicativo de la utilidad.

$\bar{R}_1^2 - \bar{R}_E^2 - \bar{R}_{BV}^2 = \bar{R}_C^2$ representa el poder explicativo del valor en libros y las utilidades, es decir, del modelo completo.

Siendo consistentes con el planteamiento de Ohlson, nuestro estudio contempla la aplicación de las tres ecuaciones y los resultados son comentados en la sección cuatro.

B. *Definición de variables*

a. Variable dependiente (Y)

Precio de la acción: es el valor de la acción en el mercado. De acuerdo con el modelo de Ohlson, se considera el precio tres meses después del cierre y se obtuvo de la base de datos Economática².

b. Variables independientes (X)

Utilidad neta: se calcula dividiendo la utilidad o pérdida neta de la empresa entre el número de acciones.

Valor en libros: se obtiene de dividir el capital contable entre el número de acciones.

Estas variables también se obtienen de la base de datos Economática y están actualizadas por inflación al 31 de diciembre de cada año. Son los valores contables que fungirán como indicadores de la información financiera. Es importante señalar que los datos contables son proporcionados por Economática dentro de los 45 días siguientes al cierre anual, aun cuando los reportes anuales sean publicados posteriormente por las empresas.

C. *Definición de la muestra*

El estudio incluye a las empresas que cotizaron en la Bolsa de Comercio de Santiago y en la Bolsa Mexicana de Valores de Chile y México, respectivamente; al menos en 10 de los 19 años del estudio

²Economática es una base de datos que contiene información financiera y bursátil de todos los tipos de activos negociados en el mercado de dinero y capitales de países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, entre otros.

(1992-2010). La muestra también incluye a empresas del sector financiero.

En el caso de las empresas que cotizan con dos o más series de acciones diferentes, se incluyó al tipo de acción más bursátil. De acuerdo con las características mencionadas, la muestra se integra por un total de 70 empresas chilenas y 85 empresas mexicanas. Por otra parte, hemos definido la siguiente segregación de muestras para realizar pruebas adicionales:

- 18 empresas chilenas y 15 empresas mexicanas que cotizan actualmente en alguna bolsa de valores de Estados Unidos.
- 42 empresas tangibles y 28 intangibles en Chile.
- 67 empresas tangibles y 18 intangibles en México.

Se definieron como empresas tangibles a las que pertenecen al sector comercial y manufacturero. Por otro lado, se definieron como intangibles a aquellas que prestan servicios como actividad preponderante o que participan en actividades que pudieran requerir mayor inversión en tecnología, como el sector telecomunicaciones. Ambas clasificaciones son proporcionadas por Economática.

La muestra también fue segregada por el sector económico al que pertenece cada empresa, de acuerdo con la clasificación asignada por Economática.

D. Hipótesis

Siendo el objetivo de nuestro estudio examinar empíricamente el impacto de las variables contables bajo las normas locales de Chile y México sobre el precio de la acción, hemos realizado diferentes análisis aplicando el modelo de Ohlson (1995), que nos permitan verificar que el valor de la acción depende de la información contable, a lo que llamamos relevancia valorativa.

Tales análisis son referenciados a las siguientes hipótesis:

- H₁: Utilizando una estructura de datos en corte transversal, no existe relevancia valorativa de la información financiera en Chile a lo largo del periodo de estudio (1992-2010).
- H₂: Utilizando una estructura de datos en corte transversal, no existe relevancia valorativa de la información financiera en México a lo largo del periodo de estudio (1992-2010).
- H₃: No existe relevancia valorativa de la información financiera de empresas chilenas que cotizan en alguna bolsa de valores de Estados Unidos a lo largo del periodo de estudio (1992-2010).
- H₄: No existe relevancia valorativa de la información financiera de empresas mexicanas que cotizan en alguna bolsa de valores de Estados Unidos a lo largo del periodo de estudio (1992-2010).
- H₅: Utilizando una estructura de datos en panel, la utilidad por acción y el valor en libros no tienen relevancia valorativa sobre el precio de la acción del mercado chileno.
- H₆: Utilizando una estructura de datos en panel, la utilidad por acción y el valor en libros no tienen relevancia valorativa sobre el precio de la acción del mercado mexicano.
- H₇: La utilidad por acción y el valor en libros de empresas tangibles e intangibles no tienen relevancia valorativa sobre el precio de la acción del mercado chileno.
- H₈: La utilidad por acción y el valor en libros de empresas tangibles e intangibles no tienen relevancia valorativa sobre el precio de la acción del mercado mexicano.
- H₉: La utilidad por acción y el valor en libros tienen diferente relevancia valorativa para el mercado chileno segmentado por sector económico.
- H₁₀: La utilidad por acción y el valor en libros tienen diferente relevancia valorativa para el mercado mexicano segmentado por sector económico.

4. Resultados

En este apartado se presentan los resultados de los análisis realizados en los que se establece la importancia de la información financiera bajo diferentes planteamientos, la que es evaluada por medio del impacto de variables contables sobre el precio de la acción.

A. Reflexión de los resultados a presentar

El coeficiente de correlación es una herramienta estadística elemental e importante para el estudio econométrico de relaciones lineales bivariadas que involucran el uso de datos de corte transversal o series de tiempo. Sin embargo, este instrumento puede fallar en algunas ocasiones al sugerir la presencia de una relación estadísticamente significativa entre dos variables que en verdad no tienen sentido o no poseen relación lineal alguna, es decir, que presentan una correlación espuria.

En términos formales se dice que un alto coeficiente de correlación entre dos variables es espurio si este se explica por la presencia de un tercer factor y no debido a la existencia de una relación con sentido entre las variables analizadas. En este caso, la correlación estadísticamente significativa entre las variables es una correlación espuria o sin sentido.

En un contexto de regresión es posible encontrar que a pesar de no existir relación económica entre la variable dependiente y la explicativa se encuentre evidencia de una relación estadística significativa, lo que se conoce como el fenómeno de regresión espuria (Gujarati y Porter, 2010; Wooldridge, 2010). En general este fenómeno provoca coeficientes de determinación elevados (R^2) que podrían originar conclusiones erróneas a partir de los resultados encontrados cuando se presenta este fenómeno.

Es importante señalar lo anterior en virtud de que los resultados encontrados en este trabajo arrojan R^2 elevadas que podrían sugerir

presencia de dicho fenómeno y por tanto considerar con precaución las conclusiones señaladas. Sin embargo, la evidencia teórica y empírica mostrada en estudios realizados por Brief y Zarowin, 1999; Palacios *et al.*, 2006; Machado *et al.*, 2011; Naim y Qabajeh, 2012 y Andriantomo y Yudianti, 2013; señalan que las variables independientes utilizadas para analizar el problema planteado en el estudio sí muestran relación causal sustentada en la teoría, por lo tanto las conclusiones alcanzadas en esta investigación son confiables.

B. Tendencia de la relevancia de la información financiera durante el periodo 1992-2010 para todas las empresas de Chile y México

La relevancia de la información financiera es medida por el coeficiente de determinación R^2 , con el que se revela su comportamiento durante el periodo analizado, tanto para la muestra de empresas chilenas como para las mexicanas.

La tabla 1 muestra información estadística de las R^2 , así como los coeficientes de cada variable explicativa, bajo una estructura de datos en corte transversal. En general, podemos apreciar una mayor relevancia de la información financiera en las empresas chilenas que en las mexicanas, debido a que la R^2 es superior en el 95% de los años estudiados.

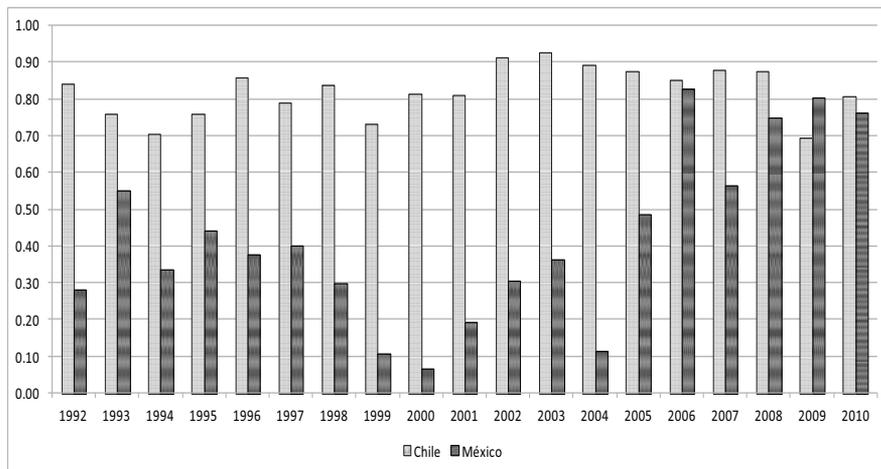
Por otro lado, la utilidad por acción en Chile presenta coeficientes positivos en todos los años, mientras que en México existen algunos coeficientes negativos que en la mayoría de los casos no son estadísticamente significativos. La relación negativa en algunos periodos implica que ante un aumento de la utilidad, el precio de la acción disminuye. En el caso del valor en libros, ambos países muestran coeficientes positivos, sugiriendo que ante un incremento en dicha variable, aumenta el precio de la acción.

Tabla 1
 R^2 de las empresas de cada país (corte transversal)

	N° EMPRESAS		R ²		COEF UPA	t	COEF UPA	t	COEF VL	t	COEF VL	t
	CHILE	MÉXICO	CHILE	MÉXICO	CHILE		MÉXICO		CHILE		MÉXICO	
1992	50	37	0,84	0,28	2,28	7,93	3,89	1,84	0,29	5,31	0,28	1,53
1993	57	49	0,76	0,55	3,14	5,77	2,42	3,73	0,46	4,98	0,19	0,91
1994	60	58	0,70	0,34	0,89	1,05	-0,07	-0,46	0,62	5,85	0,19	5,23
1995	62	61	0,76	0,44	2,36	2,47	1,51	2,99	0,60	4,84	0,36	5,68
1996	66	70	0,86	0,38	2,38	7,86	-0,05	-0,11	0,52	10,89	0,44	5,08
1997	70	82	0,79	0,40	2,20	7,27	-0,21	-2,58	0,32	6,98	0,71	7,22
1998	70	83	0,84	0,30	1,85	8,12	0,76	1,83	0,31	9,42	0,30	5,31
1999	70	84	0,73	0,11	1,09	2,67	-0,28	-0,82	0,58	8,60	0,24	3,01
2000	70	83	0,82	0,07	2,50	6,91	-0,02	-0,21	0,41	7,31	0,29	2,42
2001	70	82	0,81	0,19	2,89	7,13	0,69	2,25	0,35	4,80	0,55	4,22
2002	70	78	0,91	0,30	4,03	11,46	0,71	2,04	0,36	7,84	0,46	5,47
2003	70	79	0,93	0,36	6,18	11,13	-0,25	-0,89	0,50	6,37	0,95	6,52
2004	70	80	0,89	0,12	5,99	8,04	-0,47	-1,25	0,54	4,50	0,46	3,06
2005	69	79	0,87	0,49	5,81	8,08	2,33	7,29	0,54	5,12	0,40	2,87
2006	68	80	0,85	0,83	4,54	5,40	3,23	14,12	0,93	6,46	0,97	5,86
2007	68	73	0,88	0,56	6,33	9,25	2,44	2,69	0,86	7,73	1,82	6,09
2008	68	71	0,88	0,75	5,26	8,90	1,92	3,44	0,67	8,02	1,91	8,73
2009	67	70	0,69	0,80	4,63	5,62	3,92	3,33	0,84	5,73	2,57	10,81
2010	67	68	0,81	0,76	8,59	9,82	6,01	3,37	0,58	3,55	2,71	10,75

De acuerdo con los resultados obtenidos, las hipótesis H_1 y H_2 son rechazadas. En el gráfico 1, en el caso de Chile, se aprecia una consistente explicación del precio de la acción por parte de las variables contables valuadas bajo normas locales a lo largo del periodo analizado (desviación estándar de la $R^2 = 0,07$). Sin embargo en el 2009 se aprecia una importante disminución de la R^2 (22% respecto del año anterior), año en el que se adoptaron las NIIF, al menos por parte de las entidades emisoras de valores de oferta pública, que son las que se incluyen en este estudio. Este resultado pareciera indicar una reacción de incertidumbre por parte del mercado solo en el año de adopción, ya que en el 2010 incrementó la relevancia de la información contable.

Gráfico 1
R² de las empresas de cada país (corte transversal)



En el caso de México, encontramos una evidente volatilidad en la relevancia de la información contable en el tiempo (desviación estándar de la $R^2 = 0,24$); siendo la R^2 muy pequeña entre 1999 y 2004. Sin embargo, en el 2006 se incrementa en 70% respecto del año anterior. Este dato resulta contrastante, ya que en dicho año se emitieron las primeras normas de información financiera elaboradas por el organismo emisor (CINIF), en convergencia con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) (CINIF, 2012).

C. Tendencia de la relevancia de la información financiera en empresas chilenas y mexicanas que cotizan en alguna bolsa de valores de Estados Unidos durante el periodo 1992-2010

Debido a la creciente integración de países latinoamericanos con el sistema financiero de los Estados Unidos, existe relevancia valorativa de las cifras contables por parte de los inversionistas,

valuadas bajo normas locales y más aún bajo normas americanas (US GAAP) (Palacios *et al.*, 2006). Si bien las variables contables utilizadas en nuestro estudio están valuadas bajo normas locales, resulta importante evaluar si las empresas al asumir un mayor grado de complejidad en sus transacciones aportan una mayor explicación al precio de sus acciones. Por tal motivo se calculó el coeficiente de determinación (R^2) para identificar cuál es el impacto de la relevancia de la información financiera, tanto en empresas mexicanas como chilenas que cotizan en alguna bolsa de valores de Estados Unidos (ADR³ por sus siglas en inglés) durante el periodo de estudio.

De acuerdo con lo formulado en la hipótesis H_3 , esta es rechazada, ya que como lo muestra la tabla 2, la relevancia de las variables contables en empresas chilenas que cotizan en Estados Unidos es consistentemente alta en la mayor parte de los años analizados, de acuerdo con los coeficientes de determinación (desviación estándar de la $R^2 = 0,10$). Estos resultados sugieren la existencia del poder explicativo que tienen dichas variables sobre el precio de la acción. La hipótesis H_4 también es rechazada, pues encontramos que la relevancia de la información financiera en México es importante en los primeros seis años del estudio y en el 2006. Existe consistencia con los resultados del apartado A debido a la volatilidad que encontramos en la R^2 (desviación estándar = 0,27). Véase gráfico 2.

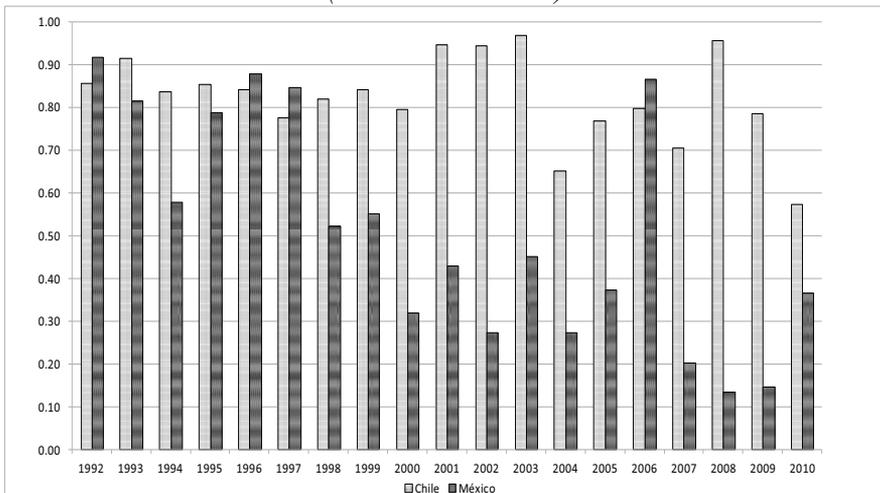
Por su parte, las variables contables analizadas bajo una estructura de datos en corte transversal no muestran un patrón sistemático respecto de su significancia estadística en ambos países. En la tabla 2 se puede apreciar la variación en la significancia estadística de las variables, así como la relación positiva y negativa que presentan respecto del precio de la acción de forma irregular durante el periodo analizado.

³American Depositary Receipt.

Tabla 2
R² de las empresas que cotizan en Estados Unidos
(corte transversal)

	N° EMPRESAS		R ²		COEF UPA	t	COEF UPA	t	COEF VL	t	COEF VL	t
	CHILE	MÉXICO	CHILE	MÉXICO	CHILE		MÉXICO		CHILE		MÉXICO	
199	9	7	0,86	0,92	0,20	0,08	-6,75	-2,72	1,02	1,54	1,66	5,70
199	11	11	0,92	0,82	4,29	3,26	1,18	1,16	0,50	2,47	0,71	1,91
199	12	13	0,84	0,58	1,95	1,27	-0,42	-1,44	0,42	2,15	0,29	3,18
199	12	14	0,85	0,79	0,25	0,09	3,84	2,77	0,74	2,83	0,49	2,69
199	15	14	0,84	0,88	4,46	2,19	0,27	0,55	0,30	1,41	0,85	8,11
199	18	15	0,78	0,85	6,67	3,38	-1,17	-1,22	-0,04	-0,20	0,70	7,03
199	18	15	0,82	0,52	3,56	1,14	-2,34	-1,05	0,18	0,56	0,39	3,51
199	18	15	0,84	0,55	-0,38	-0,53	-1,37	-3,76	0,61	6,70	-0,11	-0,83
200	18	15	0,79	0,32	0,98	0,97	7,23	2,14	0,51	5,27	1,49	2,32
200	18	15	0,95	0,43	1,46	2,13	1,55	1,94	0,53	8,36	1,77	3,00
200	18	15	0,94	0,27	1,99	2,57	-1,14	-1,16	0,51	7,59	0,25	0,70
200	18	15	0,97	0,45	8,12	9,84	-1,11	-3,08	0,57	10,80	0,15	0,58
200	18	15	0,65	0,27	3,98	1,51	-0,88	-1,76	0,60	1,75	0,21	0,57
200	17	15	0,77	0,37	15,62	4,00	1,10	2,62	-0,40	-1,03	-0,25	-0,89
200	17	15	0,80	0,87	17,49	5,42	3,61	8,70	-0,66	-1,66	-0,58	-1,41
200	17	15	0,70	0,20	15,64	4,24	-1,61	-1,30	-0,45	-1,00	0,58	0,99
200	17	15	0,96	0,13	11,57	12,6	0,36	1,04	-0,20	-1,01	0,05	0,18
200	17	15	0,79	0,15	27,40	5,02	1,21	1,31	-1,04	-1,28	0,24	0,59
201	17	14	0,57	0,37	-36,66	-2,39	4,01	2,10	14,47	3,02	0,12	0,26

Gráfico 2
R² de las empresas que cotizan en Estados Unidos
(corte transversal)



D. Impacto de la utilidad por acción y el valor en libros en toda la muestra y en empresas que cotizan en Estados Unidos

En este apartado se presentan los resultados de haber analizado los datos en panel desbalanceado aplicando mínimos cuadrados ordinarios para la ecuación (1). El rango de empresas analizadas en Chile va de 9 a 18 ADR, y de 50 a 70 empresas estudiadas en conjunto. El rango de las empresas estudiadas en México va de 7 a 15 ADR, y de 37 a 85 empresas en total. La información financiera medida por variables contables, muestra tener una significancia considerable en la valoración que el mercado otorga al precio de la acción. Como se puede observar en la tabla 3, bajo una estructura de datos en panel, las variables utilidad por acción y valor en libros son estadísticamente significativas en Chile y en México; tanto para las empresas que cotizan en Estados Unidos como para las que solo cotizan en sus países sede. De acuerdo con los resultados obtenidos, las hipótesis H_5 y H_6 son rechazadas.

Tabla 3
Información estadística usando datos panel
(periodo 1992-2010)

CHILE	Nº EMPRESAS	Nº OBS.	R ²	COEF UPA	t	COEF VL	t
TODAS	70	1.262	0,83	6,47	28,33	0,98	19,46
ADR	18	305	0,66	9,01	11,89	0,87	3,62
MÉXICO	Nº EMPRESAS	Nº OBS.	R ²	COEF UPA	t	COEF VL	t
TODAS	85	1.386	0,54	1,22	10,86	0,50	13,50
ADR	15	268	0,61	0,85	6,11	0,53	9,94

El modelo se aplicó también para las ecuaciones (3) y (4) con la finalidad de evaluar el poder explicativo de cada variable, ratificando la significancia estadística de cada una de las variables analizadas de manera independiente, así como la relación positiva que tienen respecto del precio de la acción⁴.

Estos resultados contrastan con los señalados en el apartado 4.B, ya que al analizar la muestra en datos panel encontramos que las variables de estudio que son representativas de la contabilidad de las empresas tienen un impacto positivo en la percepción de los inversionistas.

E. Impacto de la utilidad por acción y el valor en libros en empresas tangibles e intangibles

En este apartado se confirman los resultados anteriores al examinar la relevancia de las variables contables, segregando la muestra en empresas clasificadas como tangibles e intangibles en los países estudiados. De acuerdo con los resultados presentados en la tabla 4, utilizando una estructura en datos en panel, las hipótesis H_7 y H_8 son rechazadas, pues nuevamente encontramos significancia estadística en las dos variables explicativas tanto en Chile como en México. Lo anterior implica que los inversionistas no discriminan la importancia de las variables contables, independientemente de las características particulares de las empresas.

Por otro lado, también encontramos que la relevancia del modelo, medida por la R^2 , es mayor para el grupo de empresas tangibles e intangibles de Chile, respecto de los correspondientes en México. Estos resultados son consistentes con los presentados en la sección A.

⁴Los resultados se encuentran disponibles a petición del lector.

Tabla 4
Información estadística de empresas tangibles e intangibles durante el periodo 1992-2010 (datos panel)

	N° EMPRESAS	OBS.	TOTAL	%	R ²	COEF UPA	t	COEF UPA	t
Grupo Tangible Chile	42	747	798	97	0,72	7,85	19,30	1,13	8,53
Grupo Tangible México	67	1.101	1.273	86	0,53	1,29	8,52	0,46	11,21
Grupo Intangible Chile	28	515	532	97	0,90	5,71	22,35	1,01	19,87
Grupo Intangible México	18	285	342	83	0,66	1,11	8,45	0,84	9,04

F. Impacto de la utilidad por acción y el valor en libros en cada sector económico

Al dividir a las empresas en sectores económicos se identificaron 16 sectores en cada país. Cada uno de ellos está conformado por un número diferente de empresas y no todas existieron a lo largo del periodo de estudio, razón por la que se aplicaron regresiones a datos estructurados en panel desbalanceado.

La tabla 5 muestra los resultados estadísticos para cada sector en los países de estudio. Encontramos que si bien en la mayoría de los sectores la información financiera es significativa en Chile y México, existen algunos sectores en los cuales las variables contables no presentan un efecto en el precio de la acción. En el caso de sectores integrados por un número pequeño de empresas, existe poca o nula significancia.

Tabla 5
Información estadística por sector económico durante el periodo 1992-2010 (datos panel)

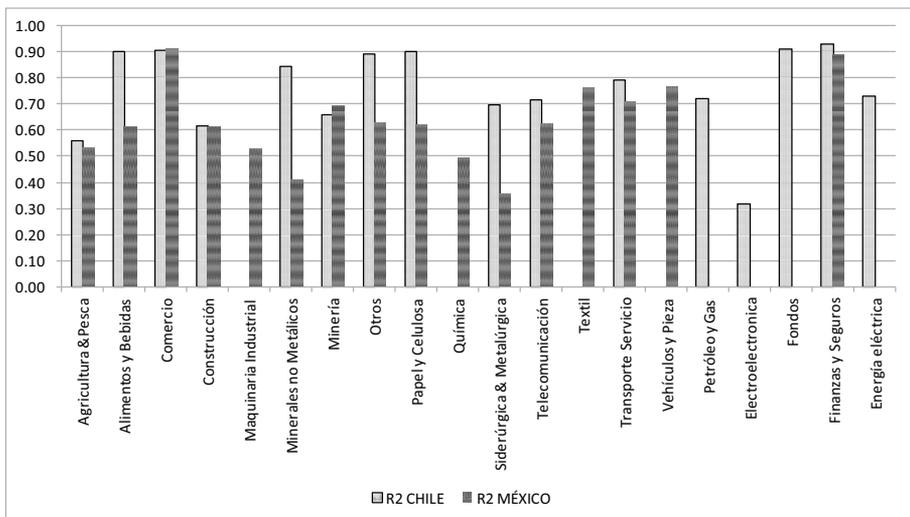
	SECTOR ECONOMICO	N° EMPRESAS		OBSERVACIONES		R ²		COEF UPA	t	COEF UPA	t	COEF VL	t	COEF VL	t
		CHILE	MÉXICO	CHILE	MÉXICO	CHILE	MÉXICO	CHILE	MÉXICO	CHILE	MÉXICO	CHILE	MÉXICO	CHILE	MÉXICO
1	Agricultura y pesca	5	2	88	27	0,56	0,53	1,67	4,34	-0,02	-0,19	0,10	1,14	0,12	1,21
2	Alimentos y bebidas	6	15	108	250	0,90	0,61	9,88	11,82	0,55	1,56	0,66	3,12	0,98	6,72
3	Comercio	5	17	82	282	0,91	0,91	5,77	3,15	0,12	0,26	3,69	10,83	3,04	18,39
4	Construcción	1	6	16	89	0,62	0,62	6,98	1,23	1,13	4,46	2,03	1,77	0,39	5,07
5	Maquinaria industrial		2		38		0,53			0,61	3,55			0,24	3,48
6	Minerales no metálicos	2	8	38	137	0,85	0,41	2,04	4,47	0,51	1,22	0,59	5,54	0,01	0,19
7	Minería	2	3	37	51	0,66	0,69	13,49	4,16	11,38	4,87	2,32	1,03	1,46	1,39
8	Otros	8	11	141	186	0,89	0,63	1,18	6,48	1,38	2,81	0,56	9,49	0,81	4,74
9	Papel y celulosa	2	1	37	19	0,90	0,62	2,29	1,28	16,77	3,80	1,64	8,33	-1,57	-3,26
10	Química		3		47		0,50			0,55	2,85			0,40	5,66
11	Siderúrgica y metalurgia	3	5	56	78	0,70	0,36	8,19	6,06	0,63	2,16	0,81	1,09	0,37	2,49
12	Telecomunicación	2	4	38	60	0,72	0,62	4,27	4,72	2,09	6,68	0,26	0,60	-0,04	-0,12
13	Textil		3		49		0,76			0,95	3,08			0,81	10,89
14	Transporte servicio	4	2	75	31	0,79	0,71	4,59	2,42	0,43	1,36	3,19	4,36	0,85	4,78
15	Vehículos y piezas		1		16		0,77			-1,23	-384			0,13	3,50
16	Petróleo y gas	2		38		0,72		7,16	2,78			1,83	4,38		
17	Electroelectrónica	1		19		0,32		2,85	2,13			-0,48	-0,91		
18	Fondos	12		220		0,91		5,04	16,52			0,93	16,53		
19	Finanzas y seguros	6	2	103	26	0,93	0,89	6,06	4,33	3,44	1,33	1,37	4,92	2,85	5,83
20	Energía eléctrica	9		166		0,73		4,16	7,09			0,76	4,50		

En México, en los sectores de alimentos y bebidas y comercio, que integran al mayor número de empresas, la variable utilidad por acción no es estadísticamente significativa. Adicionalmente, la utilidad por acción del sector vehículos y piezas y el valor en libros del sector papel y celulosa presentan una relación inversa respecto del precio de la acción.

En el caso de Chile, en general se muestra una relación positiva entre las variables de estudio y el precio de la acción. Sin embargo, la utilidad por acción es estadísticamente significativa en el 88% de los casos, mientras que el valor en libros lo es en el 63% de ellos.

Como lo muestra el gráfico 3, la relevancia valorativa de la información financiera en Chile, medida por el coeficiente de determinación (R^2), es superior que en México en la mayoría de los sectores económicos. El único sector donde el coeficiente de determinación es mayor en México es en el de minería.

Gráfico 3
R² por sector económico



Los resultados mostrados permiten aceptar las hipótesis H_9 y H_{10} debido a que las variables contables son valoradas tanto por el mercado chileno como mexicano de manera distinta en los diferentes sectores económicos. Estos resultados sugieren la existencia de normas contables que afectan indistintamente a las industrias.

5. Conclusiones

El proceso de convergencia a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en los países de estudio y los resultados iniciales de implementar dichas normas en Chile, han tenido un impacto trascendental en la relevancia de las variables contables para la determinación del precio de la acción.

Nuestro estudio evidencia que el precio de las acciones de los países analizados, tres meses después del cierre anual es influenciado por la información contable correspondiente al cierre del año. Si bien podría considerarse el posible efecto de que las empresas dan a conocer sus reportes anuales con varios meses de rezago, existen bases de datos que proporcionan las cifras contables antes de que culmine el primer trimestre. Por esta razón, consideramos que nuestros resultados no se ven afectados por un factor de temporalidad.

Los resultados muestran que la relevancia de la información financiera en Chile medida por el coeficiente de determinación (R^2) es superior que en México durante el periodo 1992-2010.

Al considerar a las empresas que cotizan en alguna Bolsa de Valores de Estados Unidos (ADR, por sus siglas en inglés) se encuentra que en México la R^2 tiene un comportamiento volátil a lo largo del tiempo analizado, mientras que en Chile en general permanece constante, y además es superior que en México en el 79% de los casos observados. Los resultados obtenidos, al analizar los datos en estructura de corte transversal, sugieren que las

variables contables de las empresas mexicanas medidas por normas locales presentan menor relevancia sobre el precio de la acción en los últimos años del estudio (con excepción del 2006, cuando se publicaron las primeras normas mexicanas en convergencia con las NIIF). La interpretación de estos resultados también se puede soportar en el hecho de que para los inversionistas son más relevantes los datos contables valuados bajo una norma extranjera, en este caso US GAAP por tratarse de empresas que cotizan en mercados americanos.

Por otro lado, nuestros resultados muestran que las variables contables analizadas en una estructura de datos en panel, aplicando mínimos cuadrados ordinarios, son trascendentales para la valoración del precio de la acción. Las variables utilidad por acción y valor en libros son estadísticamente significativas, tanto en Chile como en México para aquellas empresas que cotizan en Estados Unidos, así como en aquellas que cotizan únicamente en la bolsa de valores de su país sede.

Otra muestra analizada fue la clasificación en empresas tangibles e intangibles. Tanto en Chile como en México el mayor número de empresas pertenece a la clasificación de tangibles, 60% y 79%, respectivamente. Encontramos que las empresas chilenas al separarlas en tangibles e intangibles muestran un coeficiente de determinación mayor que las mexicanas. Adicionalmente, las variables contables son estadísticamente significativas en ambos grupos de empresas.

Al clasificar la muestra en sectores económicos, los resultados muestran que las variables contables tienen un impacto en el precio de la acción, tanto en el mercado chileno como en el mexicano en algunos sectores económicos.

En el caso de Chile, los sectores económicos con mayor poder explicativo (medido por la R^2), son el de alimentos y bebidas, comercio, papel y celulosa, fondos y finanzas y seguros, los cuales representan el 44% de la muestra total. En México, los sectores económicos con mayor significancia son comercio y finanzas y seguros, los que representan el 22% de la muestra.

En conclusión, los resultados obtenidos en Chile sobre la relevancia de la información financiera presentan un coeficiente de determinación (R^2) a la alza. En el 2008, año de transición a las NIIF en Chile, el poder explicativo de las variables contables sobre el precio de la acción fue alto; en el siguiente año, cuando se realiza la adopción de las NIIF, dicho poder disminuye notablemente. En México, la tendencia es también a la alza en los últimos años, sugiriendo que la explicación de las variables contables sobre el precio de la acción ha aumentado particularmente a partir del 2006, cuando el país comenzó con el proceso de convergencia a Normas Internacionales de Información Financiera.

Referencias

- ANDRIANTOMO y YUDIANTI, FR. NINIK (2013, Marzo), “The Value Relevance of Accounting Information at Indonesia Stock Exchange”, Trabajo presentado en *The 2013 IBEA, International Conference on Business, Economics, and Accounting*, Bangkok, Thailand.
- BARTH, MARY E., WILLIAM H. BEAVER y WAYNE R. LANDSMAN (2001), “The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 77-104.
- BALL, R y P. BROWN (1968), “An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers”, *Journal of Accounting Research*, pp.159-178.
- BRIEF, RICHARD P. y PAUL ZAROWIN (1999), “The Value Relevance of Dividends, Book Value and Earnings”, recuperado el 2 de abril de 2012 de: <http://people.stern.nyu.edu/rbrief/zarowin.pdf>.
- CALVO, AÍDA PATRICIA (2006), “La globalización y su relación con la contabilidad”, *Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión*, Vol. 14, N° 1, pp. 203-215, recuperado el 2 de abril de 2012 de: <http://redalyc.uaemex.mx/pdf/909/90900111.pdf>.
- COLLINS, DANIEL W., EDWARD L. MAYDEW y IRA S. WEISS (1997), “Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 24, N° 1, pp. 39.
- CONSEJO MEXICANO DE NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA (2012), *Normas de Información Financiera*, Distrito Federal, México: Instituto Mexicano de Contadores Públicos.
- DAVIS-FRIDAY, PAQUITA Y. (1996). An inflation specification of an accounting based valuation model with empirical evidence form Mexican accounting disclosures. Tesis doctoral, Universidad de Michigan.
- DAVIS-FRIDAY, PAQUITA Y. y JUAN M. RIVERA (2000), “Inflation Accounting and 20-F Disclosures: Evidence form México”, *Accounting Horizons*, Vol. 14, N° 2, pp. 113-135.

- DAVIS-FRIDAY, PAQUITA Y. y ELIZABETH A. GORDON (2005), "Relative valuation roles of equity book value, net income and cash flows during the macroeconomic shock: The case of México and the 1994 currency crisis", *Journal of International Accounting Research*, Vol. 4, N° 1, pp. 1-21.
- EASTON, PETER D., TREVOR S. HARRIS, y JAMES A. OHLSON (1992), "Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: The case of long return intervals", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, pp. 119-142.
- EL SHAMY, MOSTAFA A. y METWALLY A. KAYED (2005), "The Value Relevance of Earnings and Book Values in Equity Valuation: An International Perspective - The Case of Kuwait", *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 15, N° 1, pp. 68-79.
- GRAHAM, ROGER C., RAYMOND D. KING y JACK C. BAILES (1998), "The Value Relevance of Accounting Information in Thailand around the 1997. Decline in the Value of the Baht", *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 11, pp. 84-107.
- GUJARATI, DAMODAR N. y DAWN C. PORTER (2010), *Econometría*, Distrito Federal, México: McGraw-Hill.
- JING, LI (2011), "The Value Relevance Effects of Adopting IFRS: The Case of Republic of China", *Korea International Accounting Review*, Vol. 38, pp. 215-218.
- KEENER, MARY HILSTON (2011), "The relative value of relevance of earnings and book value across industries", *Journal of Finance and Accountancy*, Vol. 6, pp. 1-19.
- LIU, JIANWEI y CHUNJIAO LIU (2007), "Value Relevance of Accounting Information in Different Stock Market Segments: The Case of Chinese A-, B- and H-Shares". *Journal of International Accounting Research*, Vol. 6, N° 2, PP. 55-81.
- MACHADO, ANDRÉ, FABIANO G. LIMA, JOÃO C. DE AGUIAR, RAFAEL B. VIEIRA, ALEXANDRE A. NETO y LUIZ CARLOS J. PERERA (2011), "The Relevance of Dividends and Book Value in the Brazilian Stock Market", *Middle Eastern Finance and Economics*, Vol.11.

- MILLER, MERTON y FRANCO MODIGLIANI (1961), "Dividend policy, growth and the valuation of shares", *The Journal of Business*, Vol. 34, N° 4, pp. 411-433.
- NAIM DAHMASH, FIRAS y MAJED QABAJEH, (2012), "Value Relevance of Ohlson Model with Jordanian Data", *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, Vol. 3, N° 11, recuperado el 03 de junio de 2013 de <http://journal-archieives16.webs.com/551-560.pdf>.
- OHLSON, JAMES A. (1995), "Earnings, book values and dividends in equity valuation", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, N° 2, pp. 661-687.
- PALACIOS, MERCEDES, ISABEL MARTÍNEZ y JOSÉ GARCÍA (2006), "¿Es relevante conciliar los estados financieros?", *Análisis Financiero*, Vol. 100, pp. 24-31.
- VÁSQUEZ, NOEMÍ (2011), "Impacto de las Normas de Información Financiera (NIF) en la relevancia de la información financiera en México", *Contaduría y Administración*, Vol. 58, N° 2, pp. 61-89.
- WONG-BOREN, ADRIÁN y ANDREW H. BARNET (1984), "Mexican efficiency: A study of the information content of accounting numbers", *International Journal of Accounting*, Vol. 20, N° 1, pp. 45-70.
- WOOLDRIDGE, JEFFREY M. (2010), "Introducción a la econometría, un enfoque moderno", Distrito Federal, México: CENGAGE Learning.
- WU, SHWU HSING, MEIHUA KOO y TZU-CHUAN KAO (2005), "Comparing the Value-Relevance of Accounting Information in China: Standards and Factor Effects", recuperado el 1 de abril de 2012 de: http://www.business.illinois.edu/accountancy/research/vkzcenter/conferencs/france/papers/Wu_Koo_Kao.pdf.
- YÁÑEZ, VERENA, FERNANDO PILAR y CLAUDIO INOSTROSA (2010), "Impacto de las IFRS en la valoración de empresas: evidencia para una muestra de empresas chilenas cotizadas", *Revista Activos*, Vol. 15, pp.153-182.
- ZUNINO, MARÍA PAULINA y KARINA CHANDÍA (2006), "Adoptando las Normas Internacionales de Contabilidad. Estados Financieros ¿con o sin corrección monetaria?", *Revista Contabilidad y Sistemas*, Vol. 2, N° 3, pp. 20-25.