

# Relevancia valorativa de la información financiera de empresas mexicanas cotizadas en la NYSE en el periodo de 1997 al 2008. Una evidencia empírica.

Área de investigación: Contabilidad

**Sergio Demetrio Polo Jiménez**

Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo  
México

[sjimenez@uaeh.reduaeh.mx](mailto:sjimenez@uaeh.reduaeh.mx), [sjimenez221266@yahoo.com.mx](mailto:sjimenez221266@yahoo.com.mx)

**Roberto Estrada Bárcenas**

Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo  
México

[robertoestradabar@yahoo.com.mx](mailto:robertoestradabar@yahoo.com.mx)

**Heriberto Moreno Uribe**

Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo,  
México

[hmoreno\\_uribe@hotmail.com](mailto:hmoreno_uribe@hotmail.com)



Octubre 5, 6 y 7 de 2011  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

CONGRESO  
INTERNACIONAL  
DE  
CONTADURÍA  
ADMINISTRACIÓN  
E  
INFORMÁTICA

Copyright © 2011. Todos los derechos reservados. Fotografía: Alvaro López Ochoa

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



**ANFECA**  
Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

# Relevancia valorativa de la información financiera de empresas mexicanas cotizadas en la NYSE en el periodo de 1997 al 2008. Una evidencia empírica.

## 1. RESUMEN

El presente trabajo de investigación, tiene como objetivo analizar si la información financiera presentada por las empresas mexicanas en la NYSE en el periodo de 1997-2008, es de igual calidad que la misma calculada bajo los US GAAP. Para contrastar nuestras hipótesis y siguiendo la sugerencia de Kothari y Zimmerman (1995), vamos a emplear la metodología de los estudios de asociación, a través de dos modelos: Modelo de Rentabilidades (Modelo 1), y Modelo de Precios (Modelo 2). El Modelo de Rentabilidad muestra evidencia de que el resultado neto mexicano, en niveles y cambios, por sí sólo no está asociado con la rentabilidad bursátil de la empresa. Los resultados del Modelo de Precios evidencian que el resultado neto calculado bajo principios mexicanos y su correspondiente reconciliación a principios americanos están asociados significativamente con el valor de mercado de las empresas, es decir, son relevantes en la valoración de las acciones. Nuestro estudio pone de manifiesto la mayor calidad de los resultados presentados bajo US GAAP. En definitiva, parece estar justificada la exigencia de la reconciliación impuesta por la SEC.

**Palabras clave:** Relevancia Valorativa, Forma 20-F, Resultado Neto, Fondos Propios.



Octubre 5, 6 y 7 de 2011  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

ADMINISTRACIÓN  
INFORMÁTICA

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08



**ANFECA**  
Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

## 2. INTRODUCCIÓN

En este trabajo se pretende explorar hasta que punto resulta factible la comparabilidad de la información financiera en compañías mexicanas cotizadas. Por ello, es importante verificar si ha habido una mejora en la calidad intrínseca de los datos contables, de igual forma si se ha mejorado la asociación entre las variables de mercado y las variables contables, o lo que es lo mismo, qué datos contables, mexicanos o americanos, están más fuertemente asociados a los precios de los títulos. Este es otro atributo de la calidad; indagaremos sobre la calidad que otorga el mercado a los datos contables mexicanos frente a los americanos, a través de su asociación con los precios de los títulos.

Apoyados en la hipótesis de eficiencia de los mercados, buena parte de los estudios realizados hasta mediados de los años 90's, se habían centrado principalmente en la evaluación del impacto que la publicación de la información contable tenía sobre la valoración que los inversores hacen de las empresas (estudios del contenido informativo de la información contable), o en el grado de asociación existente entre las cifras contables y/o sus cambios y el valor o la rentabilidad de las acciones (estudios de la relevancia valorativa de la información contable), con el fin de determinar si las cifras contables resultaban de utilidad a sus destinatarios. Los investigadores prestaron poca atención al análisis del valor intrínseco de la empresa, centrando sus esfuerzos en contrastar la eficiencia del mercado de valores, lo que a juicio de Penman (1992) explica el débil desarrollo del Análisis Fundamental.

Sin embargo, a partir de la publicación de los trabajos de Ohlson (1995) y Feltham y Ohlson (1995, 1996) se ha producido una asombrosa proliferación de estudios que centran su atención en la estimación del valor intrínseco de las empresas (estudios de medición). Por todo lo anterior, es importante mencionar que la contabilidad desempeña un papel importante en el funcionamiento de los mercados de capitales, presumiendo que una información contable de mayor calidad permite a los inversores tomar mejores decisiones. Las decisiones mejoradas deben dar lugar a una mayor eficacia en la asignación del capital entre las compañías, permitiendo el desarrollo de los mercados de capital, el crecimiento económico sostenido y un mayor beneficio social.

## 3. ANTECEDENTES

Son numerosos los trabajos empíricos que tratan de contrastar la relevancia valorativa de las variables contables fundamentales, a través de las reconciliaciones exigidas por la SEC, aportando así nuevos elementos al debate regulador. En los estudios de asociación o relevancia valorativa (*value relevance studies*) se analiza si la información financiera capta acontecimientos de interés para el mercado, adoptándose una perspectiva próxima a la medición o valoración. Es decir, se analiza en que medida las magnitudes contables, esencialmente el resultado, son coherentes con la información reflejada en precios, para determinar si en realidad el mercado percibe y en consecuencia valora la capacidad de generar recursos de las empresas (Collins y Kothari, 1989, p. 144). Estos estudios estiman una regresión del precio de las acciones o los retornos anuales en relación con el patrimonio neto y los resultados según los datos contenidos en las reconciliaciones. Con el propósito de dar a conocer algunos de estos trabajos, realizamos la clasificación de los mismos en tres grupos, considerando las normas contables que contrastan.

Así, en el primer grupo analizaremos los GAAPS locales vs. US GAAP, en el segundo grupo

contrastaremos los resultados obtenidos con IFRS vs. US GAAP y en el tercer grupo analizaremos los GAAPS locales vs. IFRS.

#### 1. - GAAP Locales vs. US GAAP

Aldford *et al.* (1993) con el propósito de comparar y contrastar el contenido informativo y la puntualidad u oportunidad de los resultados contables anuales, tanto consolidados como individuales, en una muestra de 30 países en el periodo 1982-1990 y utilizando como referencia los Estados Unidos, analizan en que medida las diferencias en los mercados de capitales conllevan diferencias significativas en la utilidad de los resultados contables. Sus resultados muestran que los resultados anuales de Australia, Francia, Holanda y Reino Unido son más informativos y oportunos que los americanos. Por el contrario, las cifras reportadas por Dinamarca, Alemania, Italia, Singapur y Suecia son menos oportunas y relevantes que las norteamericanas. Por su parte, Barth y Clinch (1996) comparan los principios contables de una muestra de empresas de Canadá, Reino Unido y Australia (de corte anglosajón) con los principios norteamericanos. Sus resultados muestran que las reconciliaciones presentadas por las empresas británicas y australianas contienen información útil para explicar las rentabilidades del mercado, pero las reconciliaciones de las canadienses no.

También debemos destacar el trabajo realizado por Davis-Friday y Rivera (2000), en el que analiza la relevancia valorativa de la información financiera de una muestra de empresas mexicanas. Los resultados indican que la variable resultado neto calculada bajo principios mexicanos y americanos está asociada significativamente con el valor de mercado de la empresa, es decir, son relevantes en la valoración de las acciones. Por el contrario, la reconciliación de las mismas no es valorada por el mercado, ya que no suministra información adicional.

Por su parte, Lang *et al.* (2005) con el propósito de comparar la calidad de los resultados contables mostrados por empresas norteamericanas con aquellas compañías no americanas que reconcilian sus cifras a US GAAP, y considerando el valor relevante de los datos contenidos en dichas reconciliaciones, analizan en su estudio una muestra de empresas listadas en la NYSE correspondientes a 34 países en el periodo 1991-2002. Sus resultados sostienen que las empresas no americanas muestran un bajo nivel de asociación entre las cifras presentadas en el formato 20-F y los precios de las acciones en el mercado. Palacios *et al.* (2006), partiendo de la información suministrada en 314 Informes 20-F correspondientes a 81 empresas latinoamericanas, contrastan qué principios contables, los latinoamericanos o los americanos, son más relevantes para el mercado. Los resultados indican que las variables contables fundamentales calculadas bajo principios locales, así como la reconciliación de las mismas a principios americanos son relevantes para el mercado, explicando el valor de las empresas.

Barth *et al.* (2007) con una muestra de 429 empresas correspondientes a 24 países en el periodo de 1990-2004, comparan la calidad de los resultados en dos direcciones: la primera analiza los resultados de compañías que adoptaron los IFRS contra empresas americanas que calculan sus cifras bajo US GAAP, y la segunda compara los resultados obtenidos bajo la norma internacional contra los datos de empresas no americanas que obtienen sus cifras con GAAP locales y los reconcilian a través del formato 20-F a US GAAP. Sus resultados muestran que las empresas americanas exhiben una mayor calidad en sus cifras que las calculadas bajo las IFRS. La comparación de las magnitudes presentadas bajo IFRS y US GAAP, antes y después de la

<http://com>

informac

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

adopción de la norma internacional, sugiere que la aplicación de los IFRS reduce pero no elimina las diferencias en la calidad de los resultados.

## 2.- IFRS vs US GAAP

El estudio realizado por Harris y Muller (1999), investiga la relevancia valorativa e incremental de las variables contables fundamentales calculadas bajo Normas Internacionales y reconciliadas a US-GAAP en el formato 20-F en el periodo de 1992-1996, y la asociación de las mismas con el valor de mercado, precio y rentabilidad de los títulos de una muestra formada por empresas no americanas correspondientes a 13 diferentes países. Los resultados del estudio de asociación entre rentabilidad y resultados contables, bajo normas internacionales y americanas, indican que la reconciliación es valorada por el mercado, y además posee mayor contenido informativo adicional que el resultado americano. Por el contrario, los resultados del modelo de precios muestran que la reconciliación de los resultados no es valorada por el mercado.

El trabajo de Henry *et al.* (2008) analiza la cantidad, tipo, homogeneidad y valor relevante de las reconciliaciones de las variables contables fundamentales contenidas en el formato 20-F, calculadas bajo IFRS y trasladadas a US GAAP en una muestra formada por 75 empresas europeas durante el periodo 2004-2006. Siguiendo la metodología aplicada por Harris y Mueller (1999) examinan la asociación entre los resultados contables (Resultado neto y Fondos propios) bajo ambas normativas y las medidas del mercado (Market value y stock return). Sus resultados muestran evidencia significativa de que la reconciliación de las cifras contables exigida por la SEC entre las IFRS a US GAAP contiene valor relevante para el mercado. Gordon *et al.* (2008), con el propósito de conocer la calidad de la información contable calculada bajo IFRS y US GAAP analizan una muestra de 156 empresas no americanas cotizadas en la NYSE y que preparan su información bajo IFRS y presentan reconciliación a US GAAP en el formato 20-F. Sus resultados en términos generales muestran que las cifras obtenidas bajo US GAAP son más relevantes para el mercado que las obtenidas bajo IFRS.

## 3. - GAAP Locales vs. IFRS

Relativo a los estudios que analizan si la información contable calculada conforme la normativa internacional muestra mayor relevancia que la presentada bajo GAAPS domésticos, podemos destacar, entre otros, trabajos realizados por:

Bartov *et al.* (2002) en su análisis a una muestra de 917 empresas listadas en la Bolsa de Valores en Alemania en el periodo de 1998 a 2000, y con el propósito de determinar la relevancia valorativa de las cifras contables calculadas bajo IFRS, US GAAP y GAAPS alemanes, encuentran evidencia de que la información contable presentada bajo los dos primeros es más relevante que bajo los principios nacionales. Sin embargo, comparando la relevancia de los resultados bajo principios americanos e internacionales concluye que no existen apenas diferencias entre los mismos. Por su lado, Niskanen *et al.* (2000) utilizando una muestra de 18 empresas finlandesas durante el periodo 1984-2002, comparan la relevancia valorativa de las cifras contables calculadas bajo GAAPS locales y las mismas reconciliadas a IFRS, desde la perspectiva de los inversores extranjeros y foráneos. Sus resultados no encuentran relevancia significativa en las reconciliaciones realizadas de principios contables finlandeses a principios contables internacionales. De la misma forma, el estudio de Stergios *et al.* (2005) en una muestra formada por 40 empresas industriales en Grecia, en el periodo 2003-2004, no encuentran

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Fax 52 (55) 5616.03.08

relevancia significativa de la información contable calculada bajo la normativa internacional frente a la revelada a través de los GAAPS locales. Respecto al análisis de las reconciliaciones, los resultados muestran que los ajustes realizados a los fondos propios son relevantes para el mercado, aunque los efectuados sobre el resultado neto no tienen relevancia. Por último, el trabajo realizado por Cazavan *et al.* (2008) a una muestra de 1722 empresas de países Europeos (Inglaterra, Francia, Italia, Suecia, Noruega, España, Holanda, Polonia e Irlanda) durante el periodo de transición de la normativa contable europea a las IFRS (2004-2005), les permite demostrar que los resultados calculados bajo principios locales y reconciliados a las normas internacionales son relevantes para el mercado en el modelo de rentabilidad. Por el contrario, el valor relevante de los resultados calculado bajo principios locales en el modelo de precios es limitado.

#### 4. OBJETIVOS E HIPÓTESIS

El objetivo de este estudio, es analizar si la información financiera presentada por las empresas mexicanas en la NYSE es de igual calidad que la misma calculada bajo los US GAAP. En este sentido y siguiendo a Palacios *et al.* (2006), intentaremos responder a las siguientes preguntas:

- ¿La relevancia valorativa del resultado neto/fondos propios calculados bajo principios americanos es mayor a la presentada bajo principios mexicanos?
- La conversión de las cifras contables mexicanas a americanas en el Formato 20-F ¿suministra información (o valor) al mercado más allá de la aportada por los estados financieros elaborados bajo principios mexicanos?

Para alcanzar los objetivos planteados formulamos las siguientes hipótesis:

**H<sub>1</sub>:** *El resultado neto calculado bajo principios mexicanos tiene relevancia valorativa para el mercado.*

**H<sub>2</sub>:** *Los fondos propios calculados bajo principios mexicanos tienen relevancia valorativa para el mercado.*

El contraste de las hipótesis nos permitirá conocer si efectivamente las variables contables fundamentales elaboradas bajo principios mexicanos son valoradas por el mercado.

Para comprobar si la reconciliación exigida por la SEC es valorada por el mercado, vamos a medir la relevancia de la misma, diferenciando entre la reconciliación del resultado neto y de los fondos propios. Para ello, planteamos las siguientes hipótesis:

**H<sub>3</sub>:** *La reconciliación del resultado neto mexicano a principios americanos tiene relevancia valorativa para el mercado.*

**H<sub>4</sub>:** *La reconciliación de los fondos propios mexicanos a principios americanos tiene relevancia valorativa para el mercado.*

Nuestras expectativas, basándonos en los antecedentes analizados, son que los inversores sí valorarán esta información, es decir, esperamos que las variables contables fundamentales mexicanas y sus respectivas reconciliaciones a principios americanos, tengan relevancia en los precios de las acciones.



## 5. DISEÑO Y METODOLOGÍA

Para contrastar nuestras hipótesis y siguiendo la sugerencia de Kothari y Zimmerman (1995), vamos a emplear la metodología de los estudios de asociación, a través de dos modelos: Modelo de Rentabilidades (Modelo 1), donde regresamos la rentabilidad de las empresas de la muestra en relación con el resultado, en niveles y cambios, calculado bajo la norma mexicana y americana, y Modelo de Precios (Modelo 2), donde regresaremos el precio de las acciones en relación con las variables contables fundamentales calculadas bajo principios mexicanos y estas mismas reconciliadas, ya que si bien los fundamentos son diferentes, su utilización conjunta favorece la obtención de una perspectiva más amplia y contribuye a asegurar la robustez de los resultados empíricos.

Consistente con la literatura previa y derivado de que en este tipo de modelos es muy frecuente la presencia de heterocedasticidad, hemos deflactado nuestras variables en ambos modelos, por el valor del mercado en el modelo de rentabilidad y por el número total de títulos admitidos a cotización al cierre de cada ejercicio para el modelo de precios. De la misma forma, para el examen de autocorrelación en las variables explicativas, fue aplicada la prueba de Durbin Watson y para la normalidad la prueba de Kolmogorov.

### 5.1 DESCRIPCIÓN DE LA MUESTRA

Para alcanzar los objetivos establecidos, hemos analizado los Informes 20-F de las empresas mexicanas que cotizan NYSE en un periodo de doce años (1997-2008). Los informes han sido recogidos de la página web de la NYSE, para los años comprendidos del 2001 al 2008 (133 Informes 20-F). El resto (71 Informes 20-F) fueron solicitados a cada empresa vía correo electrónico y telefónicamente.

Para cada empresa disponemos de la siguiente información:

1. Año del informe 20-F (desde 1997 hasta 2008).
2. Sector al que pertenece cada compañía, categorizada de acuerdo con la clasificación realizada por la Bolsa Mexicana de Valores.
3. Tamaño de las empresas, medido a través de la cifra de los activos totales al 31 de diciembre.
4. Rentabilidad, medida a través del ROE mexicano.
5. Variables contables fundamentales, Resultado Neto y Fondos Propios, calculados bajo principios mexicanos y principios americanos, así como sus correspondientes ajustes, obtenidos de los informes 20-F.
6. Tratamientos contables que generan las diferencias en el cálculo del resultado neto y los fondos propios para cada uno de los años, obtenidos de la reconciliación del apartado 18 del informe 20-F.

La muestra representa el 93,10 % de la población, pues del total de informes obtenidos, hemos eliminado aquellos de la empresa Grupo TMM pues elabora sus estados financieros bajo normas internacionales, por lo que, aún presentando reconciliación a US GAAP no la hemos incluido en la muestra. Tampoco hemos incluido a la empresa The Mexico Fund, pues la compañía elabora

http://co  
informac  
Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax 52 (55) 5616.03.08

Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración  
División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

su información financiera bajo los US GAAP. Finalmente, la muestra está formada por 204 Informes 20-F correspondientes a 27 empresas.

## 5.2 MODELO DE RENTABILIDAD

El grado de asociación entre los niveles y cambios de resultados con las rentabilidades obtenidas por las empresas de la muestra lo determinaremos aplicando un modelo de rentabilidad derivado del modelo tradicional de Easton y Harris (1991), consistente también con el estudio de Ali y Zarowin (1992) y Palacios *et al.* (2006). Dado que la SEC anima a los emisores extranjeros a preparar sus estados financieros directamente de acuerdo con los US GAAP, en vez de presentar la reconciliación, está suponiendo el siguiente modelo de rentabilidad:

$$RB_{jt} = \varphi_0 + \varphi_1 R_{jt}^{US} + \varphi_2 \Delta R_{jt}^{US} + \varepsilon_{1jt}$$

donde:  $RB_{jt}$  = Rentabilidad bursátil con los dividendos incluidos de la empresa  $j$  en el momento  $t$   
 $R_{jt}^{US}$  = Resultado neto según principios americanos de la empresa  $j$  en el momento  $t$   
 $\Delta R_{jt}^{US}$  = Variación en el resultado neto según principios americanos de la empresa  $j$  desde el momento  $t-1$  hasta el momento  $t$ .

Dado que el resultado estadounidense es igual al doméstico más la reconciliación, si sustituimos las variables:

$$R_{jt}^{US} = R_{jt}^{MEX} + [R_{jt}^{US} - R_{jt}^{MEX}] = R_{jt}^{MEX} + R_{jt}^{US-MEX} \quad y$$

$$\Delta R_{jt}^{US} = \Delta R_{jt}^{MEX} + [\Delta R_{jt}^{US} - \Delta R_{jt}^{MEX}] = \Delta R_{jt}^{MEX} + \Delta R_{jt}^{US-MEX}$$

Octubre 5, 6 y 7 de 2011

en la anterior ecuación, obtenemos el Modelo de Rentabilidades (Modelo 1) cuya expresión matemática es la siguiente:

$$RB_{jt} = \beta_0 + \beta_1 R_{jt}^{MEX} + \beta_2 \Delta R_{jt}^{MEX} + \beta_3 R_{jt}^{US-MEX} + \beta_4 \Delta R_{jt}^{US-MEX} + \varepsilon_{jt} \quad [1]$$

Donde además de las variables ya definidas anteriormente, añadimos:

$R_{jt}^{MEX}$  = Resultado neto según principios mexicanos de la empresa  $j$  en el momento  $t$   
 $\Delta R_{jt}^{MEX}$  = Variación en el resultado neto según principios mexicanos de la empresa  $j$  desde el momento  $t-1$  hasta el momento  $t$   
 $R_{jt}^{US-MEX}$  = Diferencia entre los resultados netos calculados bajo principios americanos y mexicanos de la empresa  $j$  en el momento  $t$   
 $\Delta R_{jt}^{US-MEX}$  = Variación en la diferencia entre los resultados netos calculados bajo principios americanos y mexicanos de la empresa  $j$  desde el momento  $t-1$  al momento  $t$   
 $\varepsilon_{jt}$  = perturbación aleatoria que suponemos que sigue los supuestos del Modelo Lineal Clásico para la empresa  $j$  en el momento  $t$

Además, al igual que hicieran Chan y Seow (1996), Harris y Mueller (1999) y Palacios *et al.* (2006), trataremos de determinar si la información contable contenida en el resultado presentado por las empresas de acuerdo con sus PCGA domésticos es más o menos informativa que la contenida en el resultado ajustado a los US-GAAP. Esperamos que el resultado mexicano y su variación anual tengan contenido informativo para el inversor, explicando parte de la rentabilidad

bursátil alcanzada por las acciones de la empresa. Además, si las hipótesis de la SEC son consistentes, esperamos que la reconciliación y su respectiva variación anual sean variables explicativas de la rentabilidad de las acciones, pudiendo afirmar que la reconciliación del resultado doméstico a los US-GAAP tiene relevancia valorativa incremental a la del resultado de origen.

La información bursátil que representa la variable dependiente es recogida a los 12 meses desde el cierre del ejercicio fiscal, a través de la base de datos ECONOMÁTICA. Todas las variables han sido medidas en dólares.

### 5.3 MODELO DE PRECIOS

De acuerdo con investigaciones previas (Amir *et al.*, 1993; Barth y Clinch, 1996; Harris y Mueller, 1999; Palacios *et al.* 2006) formulamos el siguiente modelo:

$$CAPIT_{jt} = \kappa_0 + \kappa_1 R_{jt}^{US} + \kappa_2 F_{jt}^{US} + \varepsilon_{jt}$$

donde:

$CAPIT_{jt}$  = Valor de mercado de la empresa  $j$  seis meses después del cierre fiscal del período  $t$

$R_{jt}^{US}$  = Resultado neto según principios americanos de la empresa  $j$  al final de período  $t$

$F_{jt}^{US}$  = Fondos propios según principios americanos de la empresa  $j$  al final del período  $t$

Si sustituimos las siguientes variables:

$$R_{jt}^{US} = R_{jt}^{MEX} + [R_{jt}^{US} - R_{jt}^{MEX}] = R_{jt}^{MEX} + R_{jt}^{US-MEX} \quad y$$

$$F_{jt}^{US} = F_{jt}^{MEX} + [F_{jt}^{US} - F_{jt}^{MEX}] = F_{jt}^{MEX} + F_{jt}^{US-MEX}$$

En la anterior ecuación, obtenemos el Modelo de Precios (Modelo 2) cuya expresión matemática es:

$$CAPIT_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 R_{jt}^{MEX} + \alpha_2 F_{jt}^{MEX} + \alpha_3 R_{jt}^{US-MEX} + \alpha_4 F_{jt}^{US-MEX} + \varepsilon_{jt} \quad [2]$$

Donde además de las variables ya definidas anteriormente, añadimos:

$R_{jt}^{MEX}$  = Resultado neto según principios mexicanos de la empresa  $j$  al final de período  $t$

$F_{jt}^{MEX}$  = Fondos propios según principios mexicanos de la empresa  $j$  al final del período  $t$

$R_{jt}^{US-MEX}$  = Diferencia entre los resultados netos calculados bajo principios americanos y mexicanos de la empresa  $j$  al final del período  $t$

$F_{jt}^{US-MEX}$  = Diferencia entre los fondos propios calculados bajo principios americanos y mexicanos de la empresa  $j$  al final del período  $t$

$\varepsilon_{jt}$  = perturbación aleatoria que suponemos que sigue los supuestos del Modelo Lineal Clásico para la empresa  $j$  en el momento  $t$ .

Para asegurarnos de que el mercado ha recibido la información del informe 20-F, emplearemos el valor de mercado de la empresa seis meses después del cierre fiscal, ya que las empresas disponen de 180 días a partir del cierre del ejercicio para presentar en la SEC el informe 20-F. Todas las variables han sido medidas en dólares.

A través del Modelo de Precios (Modelo 2) contrastaremos la relevancia valorativa relativa e incremental de las variables contables fundamentales calculadas bajo principios contables mexicanos y americanos. Como hemos comentado anteriormente esperamos que las variables contables fundamentales mexicanas y sus respectivas reconciliaciones a principios americanos tengan relevancia en la valoración de las acciones.

## 6. RESULTADOS

Vamos a presentar los resultados obtenidos siguiendo el orden establecido en la metodología.

### 6.1 RESULTADOS DEL MODELO DE RENTABILIDAD

Una vez ponderadas las variables por el valor de mercado (para corregir la heterocedasticidad), el modelo obtenido empleando como variable dependiente la rentabilidad a doce meses después del cierre del ejercicio y como variables independientes el resultado doméstico (en niveles y diferencias) ha sido el siguiente (Tabla 6.1.1):

$$RB_{12} = -0.0186 + 0.9711R^{MEX} - 0.4323\Delta R^{MEX}$$

**Tabla 6.1.1:** Análisis de Regresión Lineal-Modelo de Rentabilidades

$RB_{12} = \alpha_0 + \alpha_1 R_{jt}^{MEX} + \alpha_2 \Delta R_{jt}^{MEX} + \mu_{jt}$				
Variable	Coefficiente	Std-Error	t-Statistic	Prob.
Constante	-0.0186	0.0421	-0.4419	0.6591
$R^{MEX}$	0.9711	0.6235	1.5577	0.1213
$\Delta R_{jt}^{MEX}$	-0.4323	0.5476	-0.7894	0.4310
R-Cuadrado	0.3404			

Los resultados indican que el resultado neto, en niveles y diferencias, calculado bajo principios mexicanos no explica la rentabilidad bursátil de la empresa, puesto que sus coeficientes no son estadísticamente significativos.

A continuación, manteniendo la variable dependiente, incluimos las variables correspondientes a la reconciliación del resultado, y obtenemos el siguiente modelo, en el que se regresan los valores USA descompuestos en mexicanos más la reconciliación, tanto en niveles como en cambios (Tabla 6.1.2).

$$RB_{12} = 0.022 + 0.680R_{jt}^{MEX} - 0.194\Delta R_{jt}^{MEX} + 1.361R_{jt}^{US-MEX} - 0.465\Delta R_{jt}^{US-MEX} + \mu_{jt}$$

Al incluir los datos de la reconciliación, el modelo mejora en casi 6 puntos porcentuales respecto al modelo con variables mexicanas, siendo relevantes las variables resultado neto y su reconciliación a principios americanos a un nivel de significatividad del 1%. Estas variables son capaces de explicar el 40% de la rentabilidad bursátil obtenida por las acciones en el mercado a

los doce meses del cierre del ejercicio. Por el contrario, las variables relativas a la variación del resultado y su reconciliación no explican la rentabilidad de las empresas, pues sus coeficientes no son significativos.

**Tabla 6.1.2:** Regresión Lineal con las variables de la Reconciliación Modelo de Rentabilidades a doce meses

$$RB_{12} = 0.022 + 0.680R_{jt}^{MEX} - 0.194\Delta R_{jt}^{MEX} + 1.361R_{jt}^{US-MEX} - 0.465\Delta R_{jt}^{US-MEX} + \mu_{jt}$$

Variable	Coefficiente	Std-Error	t-Statistic	Prob.
Constante	0.022	0.025	0.884	0.378
$R^{MEX}$	0.680	0.104	6.528	0.000
$\Delta R_{jt}^{MEX}$	-0.194	0.142	-1.366	0.174
$R_{jt}^{US-MEX}$	1.361	0.424	3.214	0.002
$\Delta R_{jt}^{US-MEX}$	-0.465	0.314	-1.478	0.141
R-Cuadrado	0.4051			

Los resultados muestran una mayor asociación de las cifras americanas con la rentabilidad bursátil de las empresas, pues tal y como hemos explicado anteriormente, el resultado neto mexicano más su conciliación es el resultado americano ( $R^{US} = R^{Mex} + R^{US-Mex}$ ). El nuevo modelo en el que hemos incluido la reconciliación del resultado a principios americanos es estadísticamente más robusto, pues su coeficiente de determinación se incrementa casi 6 puntos porcentuales respecto al modelo con variables mexicanas. En definitiva, los resultados ponen de manifiesto que el resultado neto obtenido bajo principios americanos explica mejor la rentabilidad de la empresa a los doce meses.

Si analizamos el signo de los coeficientes obtendremos que a mayor resultado neto mexicano, mayor es la rentabilidad de la empresa, como era de esperar. Respecto a la reconciliación del resultado neto mexicano a principios americanos, esta se mueve en el mismo sentido que el valor del mercado, como lo indica el signo positivo de su coeficiente, lo que significa que las empresas cuyo resultado americano es superior al mexicano presentan una mayor rentabilidad bursátil, mientras que aquellas cuyo resultado mexicano es superior al obtenido bajo US GAAP muestran una menor rentabilidad bursátil.

## 6.2 RESULTADOS DEL MODELO DE PRECIOS

Una vez ponderado por el número total de títulos admitidos a cotización al cierre de cada ejercicio (para corregir la heterocedasticidad), en primer lugar hemos estimado el modelo tan sólo con las variables mexicanas, sin incluir las reconciliaciones, obteniendo el siguiente modelo (Tabla 6.2.1):

$$CAPIT_{jt} = 0.5954 - 0.1709R^{Mex} + 0.8901F^{Mex}$$

siendo únicamente significativa la variable fondos propios al 5%.

**Tabla 6.2.1:** Análisis de Regresión lineal. Modelo de Precios con variables mexicanas

$CAPIT_{jt} = \lambda_0 + \lambda_1 R_{jt}^{MEX} + \alpha_2 F_{jt}^{MEX} + \mu_{jt}$				
Variable	Coefficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constante	0.5954	0.5201	1.1448	0.2538
$R^{MEX}$	-0.1709	3.1574	-0.0541	0.9569
$F^{MEX}$	0.8901	0.4043	2.2014	0.0290
R-Cuadrado	0.2414			

La regresión efectuada muestra que la variable fondos propios calculada bajo principios mexicanos está asociada con el precio de las acciones, puesto que su coeficiente es significativo al nivel del 5%, moviéndose éste en la misma dirección que el valor de mercado, como lo indica su signo positivo. Respecto a la variable resultado neto local, ésta no es significativa en el modelo. Por tanto, no podemos aceptar nuestra Hipótesis 1, pues en ambos modelos queda demostrado que el inversor no valora el resultado neto mexicano. Por el contrario, si aceptamos nuestra segunda hipótesis, pues los fondos propios calculados bajo principios mexicanos sí son relevantes para el mercado, explicando el valor de mercado de las empresas. A continuación, manteniendo la variable dependiente incluiremos los datos americanos como variables independientes y obtenemos el siguiente modelo (Tabla 6.2.2):

$$CAPIT_{jt} = 0.5578 + 2.4558R_{jt}^{USA} + 0.8298F_{jt}^{USA}$$

Siendo ambas variables contables significativas a un nivel del 1%

**Tabla 6.2.2:** Análisis de Regresión lineal. Modelo de Precios con variables americanas

$CAPIT_{jt} = \lambda_0 + \lambda_1 R_{jt}^{US} + F_{jt}^{US}$				
Variable	Coefficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constante	0.5578	0.1228	4.5420	0.000
$R^{USA}$	2.4558	0.6519	3.7669	0.000
$F^{USA}$	0.8298	0.1470	5.6463	0.000
R-Cuadrado	0.3762			

Los resultados obtenidos muestran que las variables contables fundamentales calculadas bajo los US GAAP están asociadas con el precio de las acciones en el mercado, siendo éstas las que ofrecen mejor calidad en la información para la toma de decisiones de los inversores. El signo positivo de los coeficientes indica que a mayor resultado y fondos propios mayor es la capitalización bursátil de la empresa. Por último, descomponemos el modelo anterior empleando las variables correspondientes a la reconciliación y obtenemos el siguiente (Tabla 6.2.3).

$$CAPIT = 0.6829 + 3.2139 R_{jt}^{MEX} + 0.4570 F_{jt}^{MEX} + 3.0619 R_{jt}^{US-MEX} + 0.0738 F_{jt}^{US-MEX}$$

Siendo significativas todas las variables a un nivel del 1% (excepto la reconciliación de los fondos propios).

**Tabla 6.2.3:** Regresión lineal con las variables de la reconciliación. Modelo de Precios

$$CAPIT_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 R_{jt}^{MEX} + \alpha_2 F_{jt}^{MEX} + \alpha_3 R_{jt}^{US-MEX} + \alpha_4 F_{jt}^{US-MEX} + \varepsilon_{jt}$$

Variable	Coefficiente	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constante	0.6829	0.1192	5.7304	0.0000
R <sup>MEX</sup>	3.2139	0.5807	5.5343	0.0000
R <sup>US-MEX</sup>	3.0619	0.8732	3.5067	0.0006
F <sup>MEX</sup>	0.4570	0.1392	3.2823	0.0013
F <sup>US-MEX</sup>	0.0738	0.3129	0.2359	0.8138
R-Cuadrado	0.4443			

Como podemos observar, al incluir la información referida a la reconciliación de las variables contables fundamentales, los resultados ponen de manifiesto que el modelo mejora. Las variables contables fundamentales mexicanas continúan siendo relevantes para el mercado. Además, la reconciliación el resultado a principios americanos es valorada por el mercado, puesto que su coeficiente es significativo al nivel del 1%. Por tanto, los resultados obtenidos nos permiten aceptar la tercera hipótesis: La reconciliación del resultado neto mexicano a principios americanos tiene relevancia valorativa para el mercado. En virtud de que el resultado americano es igual al resultado mexicano más su reconciliación, podemos concluir que es el resultado neto calculado bajo principios americanos el que toman como referencia los inversores para la toma de decisiones de inversión, pues son éstos los que presentan una asociación significativa con el precio de las acciones del mercado. El signo positivo del coeficiente indica que a mayor resultado mayor será el precio de los títulos. Respecto a la variable fondos propios mexicanos, también es explicativa del precio de las acciones, moviéndose en el mismo sentido, mientras que la reconciliación de esta variable no es relevante para el mercado. En definitiva, los resultados ponen de manifiesto la mayor calidad de los resultados presentados bajo US GAAP, lo que apoya la reconciliación exigida por la SEC.

## 7. CONSIDERACIONES FINALES

Nuestro estudio pone de manifiesto la mayor calidad de los resultados presentados bajo US GAAP por lo siguiente:

El Modelo de Rentabilidad muestra evidencia de que el resultado neto mexicano, en niveles y cambios, por sí sólo no está asociado con la rentabilidad bursátil de la empresa. Sin embargo, al incluir la reconciliación a US GAAP, el modelo mejora y muestra a las cifras americanas con un nivel de asociación significativo con la rentabilidad empresarial. El mercado valora la información correspondiente a la reconciliación del resultado, de manera que ahora el resultado obtenido bajo US-GAAP explica mejor la rentabilidad bursátil de los títulos. Estos resultados son coincidentes con los obtenidos por Rees (1995), Harris y Mueller (1999) y Palacios *et al.* (2006), pero no con los hallados por Chan y Seow (1996). Los resultados del Modelo de Precios evidencian que el resultado neto calculado bajo principios mexicanos y su correspondiente reconciliación a principios americanos están asociados significativamente con el valor de mercado de las empresas, es decir, son relevantes en la valoración de las acciones. Por el

contrario, y coincidiendo con Harris y Mueller (1999), la reconciliación de los fondos propios no es un factor explicativo del modelo, siendo tan sólo relevante los fondos propios mexicanos. En definitiva, parece estar justificada la exigencia de la reconciliación impuesta por la SEC. Nuestros resultados son consistentes con los obtenidos por Palacios *et al.* (2006) en el sentido de asumir que los inversores atribuyen mayor valor a las cifras contables elaboradas bajo principios americanos; y con los estudios realizados por Barth y Clinch (1996); Olibe (2001); Barth *et al.* (2007); Henry *et al.* (2008); Gordon *et al.* (2008); pues ellos resaltan la importancia que tiene la reconciliación de las cifras presentada en el formato 20-F y la mayor calidad de las cifras contables calculadas bajo US GAAP. Por el contrario, nuestros resultados se diferencian de los obtenidos por David-Friday y Rivera (2000), pues para su muestra de empresas mexicanas, no obtiene evidencia de que la reconciliación de las variables contables fundamentales sea valorada por el mercado.

# CONGRESO INTERNACIONAL DE CONTADURÍA ADMINISTRACIÓN E INFORMÁTICA



Octubre 5, 6 y 7 de 2011  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



**ANFECA**  
Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

Copyright © 2011. Todos los derechos reservados. Fotografía: Andrés López Olvera

## 8. BIBLIOGRAFIA

**ALFORD, A.; LEFTWICH, R.; ZMIJEWSKI, M. (1993):** "The Relative Informativeness of Accounting Disclosures in Different Countries.", *Journal of Accounting Research*, Vol. 31 (Supplement), pp. 183-233.

**ALI, A.; ZAROWIN, P. (1992):** "The Role of Earnings Levels in Annual Earnings>Returns Studies" *Journal of Accounting Research* Vol. 30 No. 2 Autumn 1992 Printed in U.S.A.

**BARTH, M. E.; CLINCH, G. (1996):** "International accounting differences and their relation to share prices: Evidence from U.K., Australian, and Canadian firms", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, n° 1, pp. 135-170.

**BARTH, M.E.; LANDSMAN, W.; LANG, M.; WILLIAMS, C. (2007):** "Accounting Quality: International Accounting Standards and US GAAP", *Working Paper Series*, (Available: <http://ssrn.com>).

**BARTOV, E.; GOLDBERG, S.; MYUNGSUN, K. (2002):** "Comparative Value Relevance Among German, U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective", *Accounting Working Papers*, (Available: <http://hdl.handle.net/2451/27564>).

**CAZAVAN, A.; CAPKUN, T. JEANJEAN, L. (2008):** "Mandatory Transition to IFRS: Value Relevance and Earnings Management", *AAA Annual Meeting 2008, American Accounting Association Anaheim, CA (USA)*.

**COLLINS, D.; KOTHARI, S. (1989):** "An Analysis of Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficients", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 11, n° 2, pp. 143-181.

**DAVID-FRIDAY, P.; RIVERA, J. (2000):** "Inflation Accounting and 20 -F disclosure: Evidence from México", *Accounting Horizons*, Vol. 14, n° 2, pp. 113-135.

**EASTON, P.; HARRIS, T. (1991):** "Earnings as an explanatory Variable for Returns" *Journal of Accounting Research*, Vol. 29 No. 1, Printed in U.S.A.

**FELTHAM, G.; OHLSON, J. (1995):** "Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, n° 2, Spring, pp. 689-731.

**(1996):** "Uncertainty Resolution and the Theory of Depreciation Measurement". *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, n° 2, pp. 209-234.

**GORDON, E.; JORGENSEN, B.; CHERYL L. LINTHICUM, C. (2008):** "Could IFRS Replace US GAAP? A Comparison of Earnings Attributes and Informativeness in the US Market", *Working Paper Series*, (Available: <http://ssrn.com/abstract=1132908>)

**HARRIS, M.; MUELLER, K. (1999):** "The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 26, n° 1-3, pp. 285-312.

**HENRY, E. (2008):** "The European-U.S. 'GAAP Gap': IFRS to U.S. GAAP Form 20-F Reconciliations", *Working Paper Series*, (Available: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=982481](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=982481)).

**KOTHARI, S.; ZIMMERMAN, J. (1995):** "Price and Return Models", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 20, n° 2, pp. 155-192.

**LANG, M.; SMITH, J.; WILSON, W. (2005):** "Earnings Management and Cross Listing: Are Reconciled Earnings Comparable to US Earnings?", *Working Paper Series*, (Available: <http://ssrn.com/abstract=511842> or doi:10.2139/ssrn.511842).

<http://congreso.informacongreso.org>

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08

**ANFECA**  
Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510

- NISKANEN, J.; KINNUNEN, J.; EERO KASANEN, E. (2000):** “The Value Relevance of IAS Reconciliation Components: Empirical Evidence from Finland”, *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 19, pp. 119-137.
- OLIBE, K. (2001):** “Assessing the Usefulness of SEC Form 20-F Disclosures Using Return and Volume Metrics: The Case of U.K. Firms”, Vol. 25, n° 3. Fall.
- PALACIOS, M.; MARTÍNEZ, I.; GARCÍA, J. (2006):** “The Impact of Accounting practices on the Measurement of net Income and shareholder’ equity: Latin American versus the United States”, *Research in Accounting Regulation*, Vol. 19, n° 1, pp. 279-281.
- REES, L. (1995):** “The Information Contained in Reconciliations to Earnings Based on US Accounting Principles by Non-US Companies”, *Accounting and Business Research*, Vol. 25, n° 100, pp. 301-310.
- STERGIOS, A.; ATHANASIOS, V.; NIKOLAOS, D. (2005):** “Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Greece”, *Working paper*, University of Macedonia.

CONGRESO  
INTERNACIONAL  
DE  
CONTADURÍA  
ADMINISTRACIÓN  
E  
INFORMÁTICA



Octubre 5, 6 y 7 de 2011  
Ciudad Universitaria  
México, D.F.

<http://congreso.investiga.fca.unam.mx>

[informacongreso@fca.unam.mx](mailto:informacongreso@fca.unam.mx)

Teléfonos

52 (55) 5622.84.90

52 (55) 5622.84.80

Fax

52 (55) 5616.03.08



**ANFECA**  
Asociación Nacional de Facultades y  
Escuelas de Contaduría y Administración

División de Investigación, Facultad de Contaduría y Administración, UNAM  
Circuito Exterior s/n, Ciudad Universitaria, México, D.F., C.P. 04510