

DOI: <https://doi.org/10.18359/rfce.3510>



Relación entre indicadores económicos y precio de acciones en empresas brasileñas*

Xiomara Esther Vázquez Carrazana^a ■ Gilberto José Miranda^b

Resumen: Este estudio evalúa la relación entre indicadores de desempeño económicos y el precio de las acciones en diferentes etapas de la normativa contable en Brasil. Para la investigación se empleó una metodología de investigación descriptiva, cuantitativa, longitudinal para comparar los resultados entre dos periodos 2001-2007 y 2010-2016, a través de la técnica *Structural Equation Modeling (SEM)*. Se observó que las relaciones entre los indicadores de desempeño económico y el precio de las acciones fueron más fuertes en el segundo periodo, probablemente por la adopción de los nuevos patrones contables; es notable el cambio hacia correlaciones positivas y significativas de la capitalización bursátil con el rendimiento. Así, incorporar indicadores de rendimiento en el análisis es un elemento que supera a los estudios ya existentes, y esto permite una valoración más completa del efecto de la adopción de la normativa contable sobre la relación empresa-mercado.

Palabras claves: Desempeño económico; empresa-mercado; precio de acciones; normativa contable.

Fecha de recibido: 7 de junio de 2018 **Fecha de aprobado:** 22 de mayo de 2019

Cómo citar: Vázquez Carranza, X. E. y Miranda, G. J. (2019). Relación entre indicadores económicos y precio de acciones en empresas brasileñas. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 27(2), 51-66. rev.fac.cienc.econ. doi: <https://doi.org/10.18359/rfce.3510>

JEL: M41, G14, G17.

* Artículo de investigación científica y tecnológica amparado por el proyecto *Análise das demonstrações contábeis como subsídio ao processo decisório*, código: 0036/2017 de la Universidade Federal de Uberlândia, Brasil.

a Posdoctorante de la Universidad Federal de Uberlândia, Brasil y doctora en Ciencias Económicas. Correo electrónico: xesther68@gmail.com

b Doctor en Controladoría y Contabilidad. Profesor de graduación y posgraduación de la Universidad Federal de Uberlândia, Brasil. Correo electrónico: gjmiranda@ufu.br

Relation between Economic Indicators and Share Prices in Brazilian Companies

Abstract: This study evaluates the relationship between economic performance indicators and the price of shares at different stages of accounting regulations in Brazil. Descriptive, quantitative, longitudinal research methodology was used to compare results between the 2001-2007 period and the 2010-2016 period, through the *Structural Equation Modeling (SEM)* technique. It was noted that relations between economic performance indicators and the share prices were stronger in the second period, probably due to the adoption of new accounting standards; there is a noteworthy change towards positive and significant correlations of stock exchange capitalization with performance. Thus, incorporating performance indicators in the analysis is an element that exceeds the existing studies, and this allows for a more complete assessment of the impact of adopting accounting policies on the business-market relationship.

Keywords: Economic performance; business-market; share price; accounting regulations.

Relação entre os indicadores econômicos e o preço de ações em empresas brasileiras

Resumo: Este estudo avalia a relação entre indicadores de desempenho econômico e o preço das ações em diferentes etapas da regulamentação contábil no Brasil. Para a pesquisa, utilizou-se uma metodologia de pesquisa descritiva, quantitativa e longitudinal para comparar os resultados entre dois períodos, 2001-2007 e 2010-2016, por meio da técnica de Modelagem de Equações Estruturais (SEM, na sigla em inglês). Observou-se que as relações entre os indicadores de desempenho econômico e o preço das ações foram mais fortes no segundo período, provavelmente devido à adoção das novas normas contábeis. A mudança para correlações positivas e significativas da capitalização de mercado com o rendimento é notável. Assim, a incorporação de indicadores de desempenho na análise é um elemento que excede os estudos existentes, o que permite uma avaliação mais completa do efeito da adoção de normas contábeis na relação empresa-mercado.

Palavras-chave: Desempenho econômico; empresa-mercado; preço de ações; normativa contábil.

Introducción

El proceso evolutivo de la contabilidad puso de relieve la necesidad de un nuevo paradigma de armonización contable (Iudícibus, Martins y Carvalho, 2005). Siendo la contabilidad moldeada por factores económico y políticos, el crecimiento del mercado financiero internacional contribuyó para que los informes contables ultrapasen las fronteras nacionales e impacten de mejor manera las decisiones de inversores y gestores (Callao, Jarne y Laínez, 2007; Carvalho, Lemes y Morales da Costa, 2008; Vásquez Quevedo, 2011).

En este contexto, fue cada vez más perceptible que la contabilidad demandaba un lenguaje cada vez más universal para acompañar la necesidad informacional transparente de los decisores, en un mercado sin fronteras y cada vez más complejo. El *Financial Accounting Standards Board (FASB)* en 2006, emitió el *SFAS 157 (Statement of Financial Accounting Standards 157)* referido a *Fair Value Measurements*, con lo cual estableció el marco de referencia para medir el valor razonable (Gómez de Angulo y Álvarez, 2013).

La aceptación del valor razonable, por académicos y profesionales de la contabilidad, está justamente enmarcada en el paradigma de la utilidad para el decisor; elementos de los estados financieros comienzan a ser valorados a precios de mercado o actuales (Castellanos Sánchez, 2010; Da Silva Macedo, Reis Machado, Versa Machado y Cardoso Mendonça, 2013). La eficiencia de información en el mercado de capitales se torna en un factor relevante para apoyar las expectativas de los accionistas en relación con sus inversiones (Madeiros Cupertino, Affonso da Costa y Lopo Martinez, 2012; Tresman Zortea, Caio Galdi, Soares Monte-Mor y Beiruth, 2017).

Brasil promueve transformaciones encaminadas a la consolidación de su economía; en este sentido, prioriza el fortalecimiento y desarrollo de los mercados de capitales, considerando que mercados ágiles y eficientes conforman una alternativa sana al crecimiento empresarial (Palacios Manzano y Martínez Conesa, 2005).

Los organismos reguladores contables y bursátiles han participado de manera activa en el

proceso de búsqueda de un conjunto de normas que permitan una plena armonización contable, dirigiendo sus esfuerzos a lograr la convergencia mundial de las prácticas contables y a la creación de un conjunto de normas de alta calidad que sea único y derive en mercados de capitales más justos y eficientes (Palacios Manzano y Martínez Conesa, 2005).

El proceso de convergencia en el Brasil fue marcado por varios acontecimientos: la creación del Comité de Pronunciamientos Contables (CPC), por la Resolución 1.055/2005 y la promulgación de la Ley 11.638/2007; y se destacan algunos antecedentes como el Comunicado del Banco Central (Bacen) 14.259/2006, la Instrucción de la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) 457/2007 y la Circular de la Superintendencia de Seguros Privados (Susep) 357/2007; en todos los casos, fueron tratados los aspectos específicos para divulgación de informaciones en el estándar de la normativa contable internacional (Da Silva Macedo et al., 2013).

Este contexto incentivó significativamente diferentes estudios teórico-prácticos sobre la relevancia de la información contable para los usuarios externos, temática que ha dominado el escenario contable desde la migración hacia el valor razonable como principal método de medición (Perea, 2015).

El hecho de que la información contable haya ganado en calidad después de adoptada la normativa contable internacional ha sido el supuesto de diversos estudios; posicionamientos absolutos al respecto continúan siendo difíciles y de arriesgada definición (Estima Costa y Mota de Almeida, 2015; Brunozi, Coelho, Ott, Menegat y Lima, 2017; De Aguiar Domingues e Hiroshi Nakao, 2017).

Los estudios sobre el tema utilizan un conjunto diversificado de indicadores para evaluar el aumento de la calidad de la información contable, sin que exista unanimidad en cuanto a los indicadores más relevantes para estos fines (Delicado Teixeira y Amaro Cabral, 2013).

De esta manera, la principal pregunta de este estudio es: ¿cuál indicador, derivado de los informes financieros, contiene mayor explicación para los cambios en el precio de las acciones en diferentes etapas de normativa contable? Para poder

responder a esto, el objetivo se define de la siguiente forma: evaluar la relación de indicadores económico-financieros con el precio de las acciones en diferentes etapas de la normativa contable. Se constató el predominio de la utilidad en los estudios que realizan evaluaciones sobre la influencia del cambio de normativa en la calidad de la información contable. Este artículo propone otro ángulo para el análisis.

Ha sido poco explotado, por la literatura nacional e internacional, el empleo de indicadores de rendimiento para evaluar los cambios de la información contable en un contexto de adopción de normativa contable internacional; esto constituye una brecha de investigación que se pretende atender con el presente artículo. Desde hace un tiempo es notoria la preocupación ante el uso de la utilidad en detrimento del empleo de indicadores de rendimiento, o sea, es cada vez más aceptada la idea de que la utilidad tiene un significado de continuidad y prosperidad para la organización, solo si consigue remunerar el capital invertido (Carvalho das Neves, 2011).

El indicador “rendimiento de la inversión” constituye una de las perspectivas más importantes en la evaluación del desempeño empresarial, porque sintetiza el impacto de todas las decisiones de gestión y es uno de los componentes para medir la capacidad de la organización para satisfacer la remuneración pretendida por los inversionistas: propietarios o acreedores (Gomes Mota y Custódio, 2008; Delicado Teixeira y Cabral Amaro, 2013; Correa García, Gómez Restrepo y Londoño Castañeda, 2018). Esta influencia puede no ser directamente observable, así que será necesario utilizar métodos pertinentes; en ese sentido, se considera que el presente trabajo puede ser una contribución a la literatura nacional e internacional sobre el tema.

Los estudios que relacionen informaciones de mercado con indicadores de rendimiento son un contenido que se declara insuficientemente tratado en la literatura económica actual (Lanto y Sahlström, 2008; Lopo Martinez y Ramos Dumer, 2013; Brüggemann, Hitz y Sellhorn, 2013; Vieira Rezende, Silva de Almeida y Lemes, 2015). La inclusión de este indicador en este estudio ofrecerá

argumentos más integrales, ya que mide los resultados de la gestión sobre el capital invertido.

Así, pues, se empleará una metodología de investigación descriptiva, cuantitativa y longitudinal para comparar los resultados entre dos periodos 2001-2007 y 2010-2016, a través de la técnica conocida como *Structural Equation Modeling* (SEM). La información utilizada fue tomada en la base de datos Económica.

Contextualización

En términos de relevancia, el valor razonable ha sido aceptado como una de las mejores alternativas de medición (Arias y Salazar, 2012). Durante años el costo histórico fue el principal método de registro empleado por la contabilidad; sin embargo, la necesidad de valorar la información financiera a medios de cambio aceptables en los mercados provoca la orientación actual hacia el empleo del valor razonable asociado con el valor justo, transparente o valor de mercado (Gómez de Angulo y Álvarez, 2013).

Desde 2005, las normas emitidas por el Comité Internacional de Estándares Contables (IASB, por sus siglas en inglés) están siendo adoptadas por varios países; por ejemplo, todas las compañías listadas en Bolsas de Valores de los 25 países miembros de la Unión Europea son obligadas a elaborar sus estados financieros según las normas internacionales de contabilidad (Guedes, Coelho y Paulo, 2017).

En este ambiente crecieron las investigaciones acerca de los efectos de esta normativa sobre la calidad de la información contable (Santos, Freitas y Lima, 2011) y emergió un pensamiento consolidado en términos de transparencia y comparabilidad (Fernandes, Santos, Pereira y Szuster, 2008; Barbosa Neto, De Oliveira Dias y Taboada Pinheiro, 2009). Además, el segmento académico estrechó vínculos con los temas basados en el mercado de capitales: con el objetivo de probar la importancia de la contabilidad la academia brasileña inclina sus intereses científicos hacia el campo conocido como *value relevance* (Homero, 2017).

La práctica investigativa con un evidente enfoque hacia el mercado se convierte en un tema central de la teoría y la práctica contable brasileña

desde la última parte del siglo XIX (Da Silva Macedo et al., 2013). Los artículos publicados en la época defendieron la teoría de “mercados eficientes”, lo cual proliferó la idea de que el crecimiento del mercado financiero internacional contribuyó a que los informes contables ultrapasaran las fronteras nacionales e impactaran de mejor manera las decisiones de inversores y gestores (Carvalho et al., 2008); o sea, el valor contable debe ser cada vez más próximo a valores mercadológicos negociables (Ribeiro y Silva, 2010).

Algunos estudios demuestran que la dirección del cambio del valor de las acciones está positivamente relacionada con la utilidad, con evidencia empírica de que las informaciones reportadas por la contabilidad impactan el precio de las acciones (Ohlson, 1995; Aragoné y Mascareñas, 1995; Collins, Maydew y Weiss, 1997; Lev y Zarowin, 1999).

Landsman, Maydew y Thornock (2009) llamaron la atención sobre el aumento del contenido informacional de la utilidad neta en países que adoptaron los *International Financial Reporting Standards (IFRS)*. Los precios de los títulos que se negocian en los mercados financieros eficientes reflejan toda la información disponible y se ajustan total y rápidamente a la nueva información; esto constituye una prueba de lo que se conoce como *hipótesis de los mercados eficientes* (Vásquez Quevedo, 2011).

A pesar del relativo consenso en los diversos hallazgos de la literatura contable, respecto a que la adopción de las *IFRS* beneficia a los usuarios de la contabilidad (Barth, Landsman y Lang, 2008; Cotter, Tarca y Wee, 2012), en algunos momentos se advierte sobre el menoscabo de la fiabilidad de la información económico-financiera ante las valoraciones subjetivas que pudieran condicionar los precios del mercado (Peréa Monteiro & Guevara-Crateron, 2006; Stojilković, 2011; Perea, 2015).

Problemáticas del tema en el ambiente brasileño

La literatura especializada en Brasil comenzó a dar señales de una cierta confusión contable ante las alteraciones expresivas del patrimonio líquido y la

utilidad en empresas brasileñas después de adoptadas las *IFRS* (Santos, 2015). Esto constituyó la arista fundamental del análisis de los estudios brasileños, a partir de 2010, cuya principal fuente de motivación fue comprobar si la adopción de la nueva normativa contable ofrecería un signo positivo en dirección a una mayor calidad y transparencia de la información para los inversionistas (Da Cunha, Gomes y Veras, 2013; Lopes Cardoso, Nunes de Souza y Dantas, 2015; Daza Izquierdo, 2015; Freitas de Moura y Coelho, 2016; Nunes, Funchal y Beiruth, 2017; Pires da Silva, Pereira Bonfim, Katsumi Niyama y Tiburcio Silva, 2017; Guedes Damascena, G., Cohelo de Lima y Paulo, 2017).

Algunos autores demuestran empíricamente que las *IFRS* impactan la calidad de los resultados de la empresa, y de esta manera se torna la información contable más persistente y relevante (Brunozi et al., 2017). Estos autores tuvieron como antecedentes los estudios de Da Silva Macedo, Viturino de Araújo y Pires Braga (2012); Da Silva Macedo et al. (2013), quienes realizaron revelaciones empíricas sobre la relevancia adquirida por la utilidad por acción en el periodo pos-primera fase del proceso de convergencia contable.

Resultados contrarios fueron comprobados para las firmas brasileñas analizadas después de la adopción de las *IFRS* (2008-2009), cuando la utilidad neta no arrojó efectos significativos. Esto se traduce en pérdida de contenido informacional para el proceso de toma de decisiones (Edwards Barros, Bortolucci Espejo y Freitas, 2013). Otras evidencias en el periodo 2009-2010 comienzan a revelar un incremento en el poder explicativo de la utilidad sobre el precio de las acciones (Gonçalves, Lunga Batista, Da Silva Macedo y Da Costa Marques, 2014; Costa dos Santos y Nóbrega Cavalcante, 2014; Pires da Silva et al., 2017).

Algunos estudios más abarcadores compararon el poder explicativo de la utilidad entre los periodos de preconvergencia (2003-2007) y posconvergencia (2010-2014), y demostraron un aumento de la calidad explicativa de este indicador en el segundo periodo de análisis (Ferreira, Lemes y Borges Forti, 2015; Santos, 2015; Black y Nakao, 2017).

Los estudios sobre el tema no se muestran conclusivos, algunos autores mantienen el criterio de

que la adopción de las *IFRS* no repercute, necesariamente, en un aumento del contenido informacional de los estados financieros y, por consiguiente, no es absoluto que el precio de las acciones sea un reflejo de información contable (Figlioli, Lemes y Guasti Lima, 2017; De Aguiar Domingues e Hiroshi Nakao, 2017). Es notorio, entonces, el vacío que dejan los indicadores de rendimiento para llegar a conclusiones más acabadas. El desempeño económico en su integralidad es una de las cuestiones más controvertidas en este tipo de estudio (Pires da Silva et al., 2017).

Una de las justificaciones para emplear la utilidad como variable central de este tipo de estudio es por ser una medida que se obtiene de forma directa de los informes financieros de la empresa; además, ciertamente, posibilita una primera visión del desempeño financiero. No obstante, la medición del desempeño apenas con base en la utilidad representa un peligro, al no comparar la capacidad de generar utilidades con las necesidades de inversión asociadas; con esto se limita la visión sobre el desempeño económico-financiero (Delicado Teixeira y Cabral Amaro, 2013).

Ante la falta de certezas inherentes al mercado competitivo, el propietario del capital demanda por medidores que brinden informaciones que certifiquen que los recursos aplicados están siendo administrados de tal forma que se obtengan rendimientos que permitan la creación de valor. La rapidez de las operaciones financieras y los constantes cambios del mercado aumentan la presión en torno al potencial de la empresa para conseguir mayores rendimientos para sus *stakeholders* y *shareholder*. Una nueva postura gerencial capaz de desarrollar la filosofía a favor de mayores rendimientos económicos debe reflejarse en mejores valoraciones de las empresas en el mercado de capitales (Resende Silva y Lopes Santos, 2015; Guse, Leite y Da Silva, 2016; Lunardi, Barbosa, Rodrigues, Silva y Nakamura, 2017).

Los indicadores de rendimiento tienen una cercanía inmediata a la generación de valor, al incluir variables realmente representativas del desempeño, y sus resultados tienen un efecto incentivador. Para el gestor, al maximizar la remuneración de los accionistas se debe cumplir con las metas de la

organización; consecuentemente, las metas del gestor estarán vinculadas con la creación de riquezas de los propietarios. Esta situación crea incentivos al gestor para la obtención de desempeños superiores, lo que permite asumir que este efecto-incentivo es directamente proporcional al precio de las acciones que está dispuesto a pagar el mercado; no obstante, la validez de esta asunción aún carece de suficientes evidencias empíricas en el contexto brasileño (Konraht, Lunkes, Gasparetto y Schnorrenberger, 2018).

Metodología

Se empleó una metodología de investigación descriptiva, cuantitativa y longitudinal para comparar los resultados entre dos periodos:

- 1) 2001-2007. Proceso informativo con el empleo de la normativa contable tradicional.
- 2) 2010-2016. Proceso informativo con el empleo de la normativa contable internacional actual.

Para verificar si han existido cambios en las relaciones entre indicadores económicos y el precio de las acciones en diferentes tiempos de normativa contable, se utilizó la técnica *SEM*. Estos sistemas son una familia de modelos estadísticos multivariantes que permiten estimar el efecto y las relaciones entre múltiples variables; son modelos que confirman la dirección de las relaciones que se espera encontrar entre las diversas variables (Ruiz, Pardo y San Martín, 2010).

Las *SEM* son una mezcla de la regresión múltiple y el análisis factorial, y su principal objetivo es analizar simultáneamente más de una relación lineal, y así permitir la evaluación de dependencias múltiples y cruzadas (Escobedo, Hernández, Estebané y Martínez, 2016).

Un modelo de ecuaciones estructurales completo consta de dos partes fundamentales: el modelo de medida y el modelo de relaciones estructurales. El primero contiene la manera como cada constructo latente está medido mediante sus indicadores observables (Ruiz et al., 2010); este estudio no cuenta con variables latentes, porque todas las variables por ser procesadas son observables; en consecuencia, solo se mostrará un modelo

de relaciones estructurales. El error de medición no es modelado y no fue necesario validar escalas.

Se utilizó el paquete estadístico *Analysis of Moment Structures (AMOS)*. Este software, entre otras, utiliza el modelado de ecuaciones estructurales para confirmar y explicar los modelos conceptuales que tratan las actitudes, percepciones y otros factores que determinan el comportamiento de las variables (Arbuckle, 2003). Este programa trabaja con la plataforma del *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*.

El AMOS incorpora cinco procedimientos de estimación; sin embargo, para el presente trabajo se usó el de máxima verosimilitud (ML). Este procedimiento da la posibilidad de obtener los índices de bondad de ajuste usuales (globales incrementales y los de parsimonia) y estimar los parámetros con sus valores P y sus respectivos valores de T.

En el presente estudio no se cumple el supuesto de normalidad en las variables observadas, por lo que fue necesario usar el procedimiento mínimo cuadrado escalalibre, luego de la modificación de índices. Los resultados arrojaron estimadores de bondad de ajuste similares a los obtenidos con el de ML lo cual valida el empleo de este último procedimiento para la obtención de resultados más fiables, lo que a su vez se justifica por el alto tamaño de muestra.

Después de comprobar que los dos grupos (periodo 2001-2007 y periodo 2010-2016) comparten el mismo diagrama de trayectoria, se procedió a verificar si los valores de los estimadores de los parámetros son invariables entre ellos. Dado que el objetivo central de este estudio es confirmar diferencias entre dos periodos, se discrimina por periodo (tiempo como variable moderadora) para poder validar la hipótesis de la invarianza, teniendo en cuenta el factor tiempo; es decir, confirmar la existencia de diferencias entre los coeficientes estandarizados (cargas factoriales) y la estructura entre los periodos mencionados.

Para el tratamiento de las variables moderadoras, o sea, para identificar si los periodos influyen en los valores obtenidos y en las diferentes cargas factoriales, se debe realizar un análisis de invarianza. Para ello se emplea un análisis de grupos múltiples (Bollen, 1989; Kline, 2005). Las restricciones

entre grupos se crean automáticamente en el programa AMOS.

Muestra empleada en el estudio

La información que se usó fue tomada de la base de datos Economática, los datos de las empresas listadas en la BM&FBovespa. Para obtener los datos que se muestran por sector, se utilizó la información de la totalidad de empresas pertenecientes a estos.

Los sectores agronegocio y servicio fueron resultado de la integración de agro-pesca, alimentos-bebidas y papel-celulosa, para el primero, y comercio, servicio de transporte, comunicaciones y electrónicos, para el segundo. El resto de los sectores coincide con su nomenclatura de Economática. No fue considerado el sector bancario. Lo anterior totalizó 1972 observaciones, luego de la estandarización de los datos. Para la obtención de los resultados de los periodos 2001-2007 y 2010-2016 se tuvieron en cuenta 986 observaciones para cada uno de ellos.

VARIABLES EMPLEADAS

Las variables que se usaron son de tipo cuantitativo, todas asumen un valor como resultado de una fórmula de cálculo que se presenta en la tabla 1.

La variable dependiente de este estudio es CB, considerando la relevancia de este indicador para informar sobre cambios en valoración de las empresas a partir del comportamiento del precio de las acciones (Moreno, Vázquez, Hernández y Larios, 2015). Algunos autores consideran este indicador como uno de los más empleados para medir el tamaño de los mercados financieros (Beck, Demirguc-Kunt y Levine, 2000), y lo usan para realizar comparaciones entre diferentes países (Arestis, Demetriadis y Luintel, 2001; Naceur, Ghazouani y Omran, 2007; Billmeier y Massa, 2009; Moreno et al., 2015).

En el estudio se incorpora el rendimiento económico (ROI) para evaluar los cambios en su relación con el precio de las acciones, atendiendo a su importancia para medir la capacidad de la empresa, y así generar un excedente a partir de un conjunto de inversiones efectuadas; es una concreción del resultado obtenido (Oliveros y Pinto, 2014).

Tabla 1. Variables empleadas para el estudio

Variables	Denominación	Fórmula
ROI	Retorno sobre inversión	Utilidad operacional líquida/inversión
RA	Rotación de activos operativos	Ventas/activos operativos
MB	Margen bruto	Utilidad operacional líquida/ventas
ED	Endeudamiento	Pasivo/activo
LC	Liquidez corriente	Activo circulante/pasivo circulante
CA	Composición de activos circulantes	Activo circulante/total de activos
CB	Capitalización bursátil	Precio de acción x número de acciones

Nota: se utilizaron en el estudio los indicadores de Economía: UB (utilidad bruta); CF (ciclo financiero).

Fuente: elaboración propia.

La importancia de relacionar el rendimiento con la liquidez y el endeudamiento consiste en que el análisis de esta relación puede ofrecer información sobre la composición de activos y el riesgo financiero implícito de la estructura financiera (Braga, Nossa y Da Costa Marques, 2004; Samiloglu y Demirgünes, 2008; Gómez, Nino 2012; Salazar, 2012; Mejía Argueta e Higueta Salazar, 2015).

Resultados

Caracterización general

Primero se presenta un análisis del comportamiento medio y percentiles de los indicadores empresariales, detallado por sector (tabla 2).

Tabla 2. Media y percentiles por sectores y periodos de estudio.

Sectores	N	I	2001-2007				2010-2017			
			Media	25 %	50 %	75 %	Media	25 %	50 %	75 %
Agronegocio	118	ROI	6,4	3,8	6,9	12,3	5,7	0,55	4,8	10,1
		LC	0,97	0,60	0,70	1,00	0,98	0,60	0,80	1,10
		MB	36,2	23,0	32,9	41,1	36,4	18,0	29,2	39,1
		RA	0,86	0,40	0,80	1,30	0,68	0,30	0,55	1,00
		CA	42,0	23,4	38,7	60,5	43,1	23,2	39,7	42,0
		ED	65,8	50,6	66,1	80,7	66,7	48,1	66,3	76,8
Construcción	91	ROI	4,2	-1,0	3,4	7,6	-2,4	-3,5	1,90	7,4
		LC	1,55	1,20	1,40	1,80	1,18	1,00	1,20	1,50
		MB	31,1	22,7	33,9	40,1	28,0	15,1	27,4	35,5
		RA	0,49	0,20	0,40	0,70	0,40	0,30	0,40	0,60
		CA	57,1	45,0	67,0	77,2	55,2	47,5	60,0	67,5
		ED	66,3	52,9	69,4	78,9	67,2	56,8	69,5	78,3
Energía eléctrica	196	ROI	6,5	2,9	5,5	8,8	6,8	2,8	7,1	10,7
		LC	0,66	0,50	0,70	0,80	1,03	0,70	0,80	1,10
		MB	40,6	25,7	37,4	55,2	30,3	18,8	25,9	40,9
		RA	0,42	0,30	0,40	0,50	0,55	0,32	0,60	0,70
		CA	21,6	14,2	20,1	27,2	24,1	19,0	24,1	29,7
		ED	64,4	51,5	64,1	75,1	59,1	52,0	60,7	70,2

Continúa

Continuación Tabla 2. Media y percentiles por sectores y periodos de estudio.

Sectores	N	I	2001-2007				2010-2017			
			Media	25 %	50 %	75 %	Media	25 %	50 %	75 %
Petróleo, gas, min.	56	ROI	10,3	6,7	12,7	16,9	0,44	-1,05	5,40	14,9
		LC	1,01	0,40	0,80	1,50	0,69	0,40	0,60	0,95
		MB	22,4	20,5	39,7	43,5	29,5	25,5	32,7	41,6
		RA	0,85	0,60	0,80	1,00	0,79	0,40	0,70	1,10
		CA	40,0	22,2	43,1	56,7	31,0	18,1	24,3	44,6
		ED	54,5	37,6	55,7	65,6	56,7	45,5	56,1	63,3
Química	42	ROI	7,7	5,0	8,8	14,0	4,2	1,3	6,3	11,1
		LC	1,16	0,60	1,20	1,50	1,17	0,50	0,90	1,82
		MB	25,0	16,9	21,8	31,7	22,4	7,9	13,4	44,0
		RA	0,90	0,57	0,80	1,30	1,34	0,70	1,05	1,52
		CA	34,0	23,4	33,2	44,1	44,3	31,0	47,2	53,0
		ED	46,1	25,9	41,9	69,7	63,7	34,3	60,1	85,1
Servicio	174	ROI	9,1	3,6	7,9	16,6	6,2	1,8	8,2	13,1
		LC	1,09	0,57	0,95	1,50	1,10	0,40	0,80	1,30
		MB	34,4	23,2	31,6	46,0	35,2	21,3	32,5	50,8
		RA	1,03	0,60	1,00	1,32	0,88	0,40	0,70	1,20
		CA	50,1	15,8	53,3	76,0	51,2	22,3	52,1	72,2
		ED	59,5	46,6	59,5	72,8	64,6	52,5	65,1	81,9
Siderometalúrgia	133	ROI	13,3	6,8	12	20,5	3,1	-0,65	3,8	7,5
		LC	1,49	0,60	1,00	1,80	1,25	0,50	0,80	1,40
		MB	30,5	24,5	29,0	35,4	22,2	10,3	20,0	29,0
		RA	1,00	0,70	0,90	1,20	0,71	0,50	0,70	0,90
		CA	51,1	37,2	52,0	64,3	45,7	31,2	42,5	62,0
		ED	56,4	39,0	59,2	73,5	60,7	42,1	56,6	81,9
Textil	91	ROI	2,41	-0,80	4,80	8,60	4,60	1,30	5,50	9,70
		LC	2,27	0,70	1,20	1,70	0,96	0,50	0,80	1,40
		MB	29,7	19,9	31,0	37,0	30,3	20,8	27,2	41,1
		RA	0,92	0,70	1,00	1,10	0,81	0,60	0,80	1,00
		CA	46,5	38,1	50,6	59,1	45,3	39,2	49,7	56,0
		ED	61,8	32,8	49,8	84,2	60,1	40,0	49,1	89,5
Vehículos y piezas	84	ROI	9,08	5,47	12,25	17,60	4,87	3,02	6,10	9,45
		LC	1,36	0,60	0,70	1,30	1,37	0,50	1,00	1,10
		MB	25,3	21,6	25,6	31,9	22,9	19,0	23,6	26,9
		RA	1,08	0,80	1,10	1,40	0,68	0,60	0,70	0,90
		CA	54,7	40,0	52,8	66,7	58,7	34,5	53,6	61,3
		ED	66,2	54,7	64,1	83,7	67,6	56,4	63,1	79,7

Nota: N: cantidad de observaciones por sector e I: indicadores.

Fuente: elaboración propia, con las salidas del SPSS.

De forma general, la comparación de los resultados medios y la mediana del rendimiento entre los dos periodos de estudio ofrecen señales negativas de su tendencia en cuanto a sus valores medios; una observación de los factores determinantes de esta situación advierte sobre disminuciones de los valores promedios sectoriales de la rotación de activos y su comportamiento inverso con los niveles promedios de margen bruto.

Es importante anotar que en la mayoría de los sectores se presentan sensibles disminuciones del nivel medio de sus rotaciones; esto sugiere que, en el segundo periodo, los niveles de ventas no han aumentado en correspondencia con la inversión en activos. En cambio, los valores medio de la liquidez corriente aumentan para el segundo periodo en relación con un aumento de los activos más líquidos. Una valoración de este resultado con el que se muestra el rendimiento lleva a la revisar la estructura de activos. De forma general, el aumento de los valores medios de la liquidez corriente y el endeudamiento sugieren *tradeoff* en la comprensión de su relación con el rendimiento.

Resultados obtenidos con la aplicación de la técnica SEM

Resulta necesaria la obtención de un modelo inicial que considere la totalidad de las observaciones, con el propósito de garantizar fiabilidad en el hecho de que ambos periodos compartan el mismo diagrama de trayectoria, lo cual constituye una condición previa para la efectividad en la comparabilidad entre periodos. Este modelo inicial relaciona variables independientes y variables dependientes, como se muestra en la figura 1.

La figura 1 muestra un modelo que contiene nueve variables observables, seis de ellas son exógenas (porque no reciben el efecto directo de otra variable), y el resto recibe el efecto directo de otras; por esta razón, cumplen con las exigencias de variables endógenas. Estas tres últimas variables cuentan con un término que representa su error de predicción.

El indicador AGFI (0,844) arroja un valor por debajo de lo que sugiere la literatura académica (0,90); por su parte, los indicadores RMSEA (0,137) y CFI (0,735) no satisfacen los umbrales propuestos

para considerar un buen modelo. Esta situación genera el mejoramiento del modelo inicial, para lo cual se utilizó la estrategia de modificación de índices (MI), que invita a realizar ajustes con el fin de disminuir el estadístico chi-cuadrado y con ello mejorar los diferentes indicadores de bondad de ajuste.

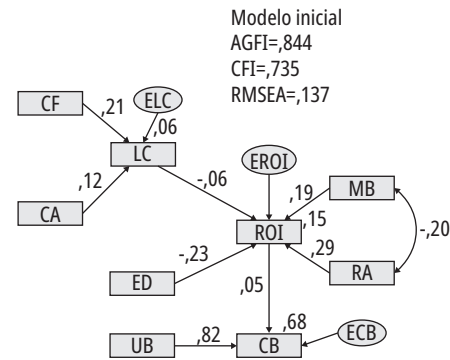


Figura 1. Gráfico Path de los coeficientes estandarizados del modelo inicial de relaciones estructurales

Fuente: salidas del Software AMOS.

Este procedimiento confirma existencia de otras relaciones, como se muestra en la tabla 3.

Tabla 3. Sugerencias de los MI

Indicadores	M.I.	Par Change
CA<-->RA	147,461	0,035
CF<-->ED	65,911	-417,3
CF<-->CA	60,62	3,8
LC<-->ED	468,74	-14,9

Fuente: salida AMOS.

Los resultados mostrados en la tabla 4 sugieren que otro grupo de variables también está relacionado (CA<-->RA, CF<-->ED, CF<-->CA y LC<-->ED); con estas observaciones se procede a la adecuación del modelo sugerido (figura 2).

Se puede observar que los valores arrojados por los indicadores AGFI (0,958), CFI (0,956) y RMSEA (0,060) se encuentran dentro de los umbrales recomendados para la confiabilidad de este tipo de modelo y que la variable CB es explicada en un 68 %, lo que permite afirmar que este modelo es adecuado.

Una vez comprobado que los dos periodos comparten el mismo diagrama de trayectoria, se procede a la determinación de la significancia de los coeficientes para estos dos (tabla 4).

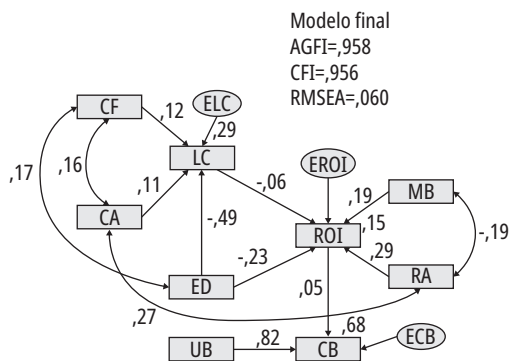


Figura 2. Gráfico Path modelo reespecificado de las relaciones entre las variables

Fuente: salidas de AMOS.

Tabla 4. Coeficientes no estandarizados por periodos

Relaciones	2001-2007		2006-2016	
	Coefficientes	sig.	Coefficientes	sig.
LC<---CF	0,002	***	0,001	***
LC<---CA	0,353	0,045	0,865	***
LC<---ED	-0,028	***	-0,023	***
ROI<---LC	-0,712	0,021	-0,771	***
ROI<---ED	-0,139	***	-0,13	***
ROI<---MB	0,112	***	0,118	***
ROI<---RA	8	***	6,529	***
CB<---ROI	23046,3	0,284	174639,3	***
CB<---UB	3,559	***	3,059	***

P=*** indica valor significativo.

Fuente: salidas de AMOS.

Como se muestra en la tabla 4, existen algunas diferencias entre los estimadores en los dos periodos. La diferencia más significativa está en

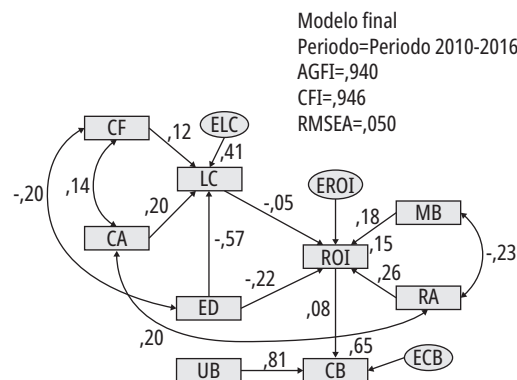
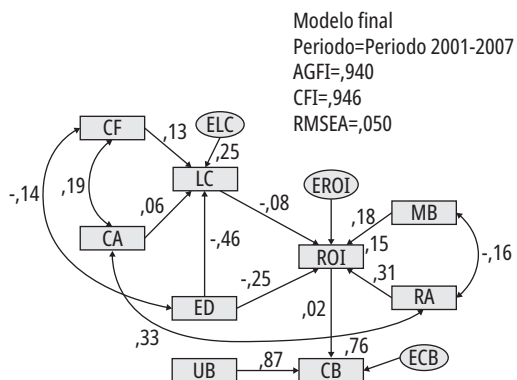


Figura 3. Gráfico Path definitivo para los dos periodos analizados

Fuente: Salidas de AMOS.

la relación CB<---ROI, que adquiere significancia solo en la etapa 2010-2016, lo cual significa que en el lapso 2001-2007 el ROI no manifestaba relevancia para explicar CB.

De esto, resultan como modelos finales para los dos periodos los que se muestran en la figura 3.

La capitalización bursátil se explica con los dos modelos, con una mejor estimación en el primer periodo (76,9%) en comparación con su estimación en el segundo (65,4%). Sin embargo, los indicadores de liquidez y rendimiento manifiestan una mejor estimación en el segundo periodo, con coeficientes de determinación de 41,1% y 15,6%, respectivamente.

La utilidad manifiesta, en ambos casos, un intenso efecto sobre la capitalización; es decir, es consistente con las evidencias aportadas por Ohlson (1995), Aragoné y Mascareñas (1995), Collins et al. (1997), Lev y Zarowin (1999), Vásquez Quevedo (2011), Landsman et al. (2009).

Uno de los aspectos más importantes que se deriva de los resultados de los modelos es que el efecto del rendimiento sobre la capitalización bursátil aumenta en el segundo periodo. Dicho resultado se considera de vital importancia por los argumentos ofrecidos en el referencial teórico de este trabajo, y porque permite constatar los criterios de Gomes Mota y Custódio (2008), y Delicado Teixeira y Cabral Amaro (2013) acerca de que el ROI es una variable que puede explicar mejor el desempeño empresarial al sintetizar el impacto de todas las decisiones de gestión en la remuneración pretendida por los inversionistas.

Tabla 5. Modelos comparativos de invarianza asumiendo el modelo base sin restricciones

Tipo de modelo	DF	CMIN	P	NFI delta-1	IFI delta-2	RFI rho-1	TLI rho2
Estructura de las cargas factoriales	9	49,552	0,000	0,012	0,012	-0,001	-0,001
Estructura de las covarianzas	19	381,590	0,000	0,091	0,092	0,071	0,072
Estructura de los residuos	22	1110,956	0,000	0,264	0,267	0,247	0,251

Fuente: salidas de AMOS.

Por otro lado, se observa una correlación *trade-off* entre el margen y la rotación que impacta de forma directa al rendimiento; la segunda de estas manifiesta, en los dos periodos, un mayor efecto. En ambas etapas la liquidez y el endeudamiento tienen un efecto sobre el rendimiento con un coeficiente de estimación negativo, lo que habla a favor de relaciones inversas.

La composición de activos circulantes y el ciclo financiero tienen un efecto positivo sobre la liquidez en ambos momentos del análisis; sin embargo, es notorio el cambio que se produce en el coeficiente del primero de estos dos indicadores para el segundo periodo.

Así, con el objetivo de validar la diferencia entre los modelos de ambos grupos, se realizó la prueba de diferencias en el chi-cuadrado, la cual parte de la hipótesis nula (tabla 5).

La tabla 5 muestra chi-cuadrado (CMIN, diferencia entre el chi-cuadrado del modelo sin restricción y cada uno de los modelos ajustados) con valores P menores que 0,05; esto condiciona la inaceptabilidad de la hipótesis de invarianza métrica; es decir, las cargas factoriales no son similares en los dos momentos analizados, lo que permite afirmar que existen diferencias significativas en los estimadores de los parámetros para los periodos 2001-2007 y 2010-2016. De esta manera, fue posible encontrar pruebas de diferencias en las estructuras factoriales, ya que el modelo estructura de las covarianzas muestra un valor P menor que 0,05; esto indica que la estructura es diferente para los dos periodos, por lo que es posible rechazar la hipótesis nula.

Los resultados obtenidos sugieren que la información de indicadores económico-financieros más integrales ofrece una mayor explicación para el precio de las acciones en el segundo periodo

(posconvergencia), lo que confirma el argumento de Da Silva Macedo et al. (2012); Da Silva Macedo et al. (2013); Lopes Santos (2015); Brunozi et al. (2017); Ferreira et al. (2015); Black y Nakao (2017).

Conclusiones

Los modelos obtenidos presentan diferentes cargas factoriales para los dos periodos y diferencias entre los estimadores de los parámetros, lo que muestra que las relaciones entre los indicadores empresariales y el precio de las acciones fueron más fuertes en la segunda etapa, probablemente en virtud de la adopción de los nuevos patrones contables.

La disminución ocurrida en los valores medios de rendimiento y rotación de los activos en el periodo posadopción evidencia cambios en el desempeño. Otros estudios dieron señales de la posibilidad de ocurrencia de estas alteraciones ante posibles aumentos en el valor del patrimonio, sin una debida compensación con aumento en los niveles de ventas.

El análisis de la relación de la capitalización bursátil con la utilidad en ambos periodos confirma los criterios que, desde tiempos remotos, argumentan que este último indicador ofrece importancia significativa para explicar el valor de las acciones. Lo nuevo en este caso fue que en el segundo momento la capitalización bursátil se mostró mejor correlacionada con otros indicadores de desempeño; siendo notorio el cambio hacia correlaciones positivas y significativas con el rendimiento de la inversión en activos.

Aunque la presente investigación contribuye a la literatura actual, se resalta, como una de sus principales limitaciones, que no fueron controlados todos los factores micro y macroeconómicos que pudieran ejercer influencia sobre la relación entre las variables de estudio.

Referencias

- Aragonés, J. y Mascareñas, J. (1995). La eficiencia y el equilibrio en los mercados de capital. *Análisis Financiero*, (64), 76-89. Recuperado de <http://www.juanmascareñas.eu/temas/eficienc.pdf>
- Arbuckle, J. (2003). *Amos Users' Guide*. Chicago, Estados Unidos: Small Waters Corporation.
- Arestis, P., Demetriadis, O. y Luintel, K. (2001). Financial development and economic growth: the role of stock markets. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33(1), 16-41. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/pdf/2673870.pdf>
- Arias, M. y Salazar, E. (2012). Efectos del debido proceso en la formulación de la NIF 13: Mediciones a valor razonable. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 20(1), 207-229. Recuperado de <http://www.scielo.org.co/pdf/rfce/v20n1/v20n1a13.pdf>
- Barbosa Neto, J., De Oliveira Dias, W. y Taboada Pinheiro, L. (2009). Impacto da convergência para as IFRS na análise financeira: um estudo em empresas brasileiras de capital aberto. *Contabilidade Vista & Revista*, 20(4), 131-153. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/8130>
- Barth, M., Landsman, W. y Lang, H. (2008). International accounting standards and accounting quality. *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467- 498. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00287.x>
- Beck, T., Demircuc-Kunt, A. y Levine, R. (2000). A new database on the structure and development of the financial sector. *The World Bank Economic Review*, 14(3), 597-605. Recuperado de <https://elibrary.worldbank.org/doi/abs/10.1093/wber/14.3.597>
- Billmeier, A. y Massa, I. (2009). What drives stock market development in emerging markets-institutions, remittances or natural resources? *Emerging Markets Review*, 10(1), 23-35. doi: <http://doi.org/10.1016/j.ememar.2008.10.005>
- Black, R. y Nakao, S. (2017). Heterogeneidade na qualidade do lucro contábil entre diferentes classes de empresas com a adoção de IFRS: evidências do Brasil. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 28(73), 113-131. doi: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201702750>
- Bollen, K. (1989). *Structural equations with latent variables*. Nueva York, Estados Unidos: John Wiley & Sons.
- Braga, R., Nossa, V. y Da Costa Marques, L. (2004). Uma proposta para a análise integrada da liquidez. *Revista Contabilidade & Finanças*, 15(edição especial), 51-64. doi: <https://doi.org/10.1590/S1519-70772004000400004>
- Brunozi, A., Coelho, D., Ott, E., Arenhal, L. y Lima, F. (2017). Persistência e valuerellevance dos resultados contábeis com a adoção das IFRS: um estudo em empresas de países do GLENIF. *Enfoque: Reflexão Contábil*, 36(3), 33-51. Recuperado de <http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/31820/pdf>
- Brüggemann, U., Hitz, J. y Sellhorn, T. (2013). Intended and unintended consequences of mandatory IFRS adoption: a review of extant evidence and suggestions for future research. *European Accounting Review*, 22(1), 1-37. doi: <http://doi.org/10.1080/09638180.2012.718487>
- Callao, S., Jarne, J. I. y Laínez, J. A. (2007). Adoption of IFRS in Spain: Effect on the comparability and relevance of financial reporting. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16(2), 148-178. doi: <http://doi.org/10.1016/j.intaccudtax.2007.06.002>
- Carvalho, L., Lemes, S. y Morales da Costa, F. (2008). *Contabilidade Internacional: aplicação das IFRS 2005*. São Paulo, Brasil: Atlas.
- Carvalho das Neves, J. (2011). *Avaliação e Gestão da Performance Estratégica da Empresa*. Lisboa, Portugal: Editora Texto.
- Castellanos Sánchez, A. (2010). El valor razonable y la calidad de la información financiera. *Visión Gerencial*, (2), 269-282. Recuperado de <http://erevistas.saber.ula.ve/index.php/visiongerencial/article/view/1055>
- Collins, D., Maydew, W. y Weiss, S. (1997). Changes in the value relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 39-67. doi: [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(97\)00015-3](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(97)00015-3)
- Correa García, J., Gómez Restrepo, S. y Londoño Castañeda, F. (2018). Indicadores Financieros y su Eficiencia en la Explicación de la Generación de Valor en el Sector Cooperativo. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 26(2), 129-144. doi: <http://dx.doi.org/10.18359/rfce.3859>
- Costa dos Santos, C. y Nóbrega Cavalcante, N. (2014). O Efeito da Adoção dos IFRS sobre a Relevância Informacional do Lucro Contábil no Brasil. *Revista de Contabilidade & Finanças-USP*, 25(66), 228-241. doi: <https://doi.org/10.1590/1808-057x201410690>
- Cotter, J., Tarca, A. y Wee, M. (2012). IFRS adoption and analysts' earnings forecasts: Australian evidence. *Accounting and Finance*, 52(2), 395-419. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00392.x>
- Da cunha, A., Gomes, V. y Veras, M. (2013). Adoção do Valor Justo para os Ativos Biológicos: Análise da sua relevância em empresas brasileiras. *Universo Contábil*,

- 9(4), 110-127. Recuperado de <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3552>
- Daza Izquierdo, J. (2015). Análisis de la interrelación crecimiento-rentabilidad en Brasil. *Tourism & Management Studies*, 11(2), 182-188. Recuperado de http://www.scielo.mec.pt/scielo.php?script=sci_abstract&pid=84582015000200021&lng=pt&nrm=iso
- De Aguiar Domingues, C. e Hiroshi Nakao, S. (2017). Previsão dos Analistas e Adoção dos Padrões IFRS em Petrolíferas Mundiais. *Revista Universo Contábil*, 13(2), 6-24. Recuperado de <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/5802>
- Delicado Teixeira, D. y Cabral Amaro, A. (2013). Avaliação do desempenho financeiro e da criação de valor, um estudo de caso. *Revista Universo Contábil*, 9(4), 157-178. Recuperado de <https://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3535/2546>
- Edwards Barros, E., Bortolucci Espejo, B. y Freitas, C. (2013). A relevância da informação contábil no mercado acionário brasileiro: uma análise empírica de companhias listadas na BM&Fbovespa antes e após a promulgação da Lei 11.638/07. *Revista Ambiente Contábil*, 5(1), 241-262. Recuperado de <https://periodicos.ufrn.br/ambiente/article/view/3323>
- Escobedo, M., Hernández, J., Estebané, V. y Martínez, G. (2016). Modelos de Ecuaciones Estructurales: Características, Fases, Construcción, Aplicación y Resultados. *Ciencia & Trabajo*, 18(55), 16-22. doi: <https://dx.doi.org/10.4067/S0718-24492016000100004>
- Estima Costa, I. M. y Mota de Almeida, M. E. (2015). Principais Consequências da Adoção das IFRS: Análise da Literatura Existente e Sugestões para Investigação Futura. *Contabilidade & Finanças*, 26(68), 126-139. doi: <http://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201500090>
- Fernandes, L., Santos, F., Pereira, R. y Szuster, N. (2008). Uma abordagem sobre a harmonização entre a contabilidade brasileira e a internacional: o caso da parada programada. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 5(9), 49-70. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/35384>
- Ferreira, L. V., Lemes, S. y Borges Forti, C. (2015). Qualidade informativa do lucro líquido e do lucro abrangente. *Enfoque Reflexão Contábil*, 34(3), 1-20. Recuperado de: <http://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/28183/0>
- Figlioli, B., Lemes, S. y Guasti Lima, F. (2017). IFRS, Sincronicidade e Crise Financeira: A Dinâmica da Informação Contábil para o Mercado de Capitais Brasileiro. *Revista Contabilidade & Finanças - USP*, 28(75), 326-343. doi: <https://dx.doi.org/10.1590/1808-057x201704450>
- Freitas de Moura, A. y Coelho, A. (2016). Impacto de Mudanças em Padrões Contábeis em Indicadores de Endividamento de Firms: Evidências no Brasil. *Brazilian Business Review*, 13(5), 27-51. Recuperado de <http://bbronline.com.br/index.php/bbr/article/view/101>
- Gomes Mota, A. y Custódio, C. (2008). *Finanças da empresa-manual de informação, análise e decisão financeira para executivos*. Lisboa, Portugal: Bnomics.
- Gómez Nino, O. (2012). Costos, volumen, precio y utilidad: dinámica del desempeño financiero. *Cuadernos de Administración*, 28(47), 56-66. Recuperado de http://www.scielo.org.co/scielo.php?pid=S0120-46452012000100005&script=sci_abstract&lng=es
- Gómez de Angulo, O. I. y Álvarez, R. (2013). Mediciones a valor razonable en la contabilidad financiera. *Cuadernos de Contabilidad*, 14(35), 441-461. Recuperado de <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuacont/article/view/7101>
- Gonçalves, J. C., Lunga Batista, B. L., Da Silva Macedo, M. A. y Da Costa Marques, J. A. (2014). Análise do impacto do processo de convergência às normas internacionais de contabilidade no Brasil: um estudo com base na relevância da informação contábil. *Revista Universo Contábil*, Blumenau, 10(3), 25-43. Recuperado de <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/3727>
- Guedes, L., Coelho, F. y Paulo, E. (2017). Meta-análise dos Efeitos da Adoção das IFRS na Qualidade da Informação Contábil no Brasil. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 22(1), 28-48. Recuperado de <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/view/31902>
- Guse, J., Leite, M. y Da Silva, T. (2016). Impacto Financeiro no Retorno das ações em Empresas Latinoamericanas. *Revista Facultad de Ciencias Económicas*, 24(2), 47-61. doi: <https://doi.org/10.18359/rfce.2212>
- Homero, P. F. (2017). A Constituição do Campo Científico e a Baixa Diversidade da Pesquisa Contábil Brasileira. *REPEC, Brasília*, 11(3), 314-328. doi: <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v11i3.1565>
- Iudícibus, S., Martins, E. y Carvalho, L. (2005). Contabilidade: aspectos relevantes da epopéia de sua evolução. *Revista de Contabilidade & Finanças*, 16(38), 7-19. doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772005000200002>
- Kline R. (2005). *Principles and practice of structural equation modeling*. Nueva York, Estados Unidos: Gilford Press.
- Konraht, J., Lunkes, R., Gasparetto, V. y Schnorrenberger, D. (2018). Remuneração Variável, Um Estudo Da Relação Com Indicadores Financeiros Das Companhias

- Abertas Brasileiras. *Revista Facultad de ciencias Económicas*, 26(1), 209-224. doi: <https://doi.org/10.18359/rfce.1781>
- Landsman, W., Maydew, E. y Thornock, J. (2009). The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS. *Journal of Accounting and Economics*, 49(2), 341-361. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2011.04.002>
- Lanto, A. y Sahlström, P. (2008). Impact of international financial reporting standard adoption on key financial ratios. *Accounting and Finance*, 48, 1-21.
- Lev, B. y Zarowin, P. (1999). The boundaries of financial reporting and how to extend them. *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385. Recuperado de <https://www.jstor.org/stable/2491413>
- Lopes Cardoso, R., Nunes de Souza, F. y Dantas, M. (2015). Impactos da adoção do IFRS na acumulação discricionária e na pesquisa em gerenciamento de resultados no Brasil. *Revista Universo Contábil*, 11(2), 65-84. Recuperado de <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/4161>
- Lopo Martinez, A., & Ramos Dumer, M. (2013). Adoção das IFRS e as propriedades das previsões de lucros dos analistas: caso brasileiro. *Revista Miner de Contabilidade*, 4(52), 53-62. Recuperado de <http://www.revista.crcmg.org.br/index.php?journal=rmc&page=article&op=view&path%5B%5D=303&path%5B%5D=125>
- Lunardi, A., Barbosa, E., Rodrigues, M., Silva, T. y Nakamura, W. (2017). Criação de valor no desempenho econômico de empresas familiares e não familiares brasileiras. *Revista Evidenciação Contábil & Finanças*, 5(1), 94-112. Recuperado de <http://www.periodicos.ufpb.br/ojs/index.php/recfin/article/view/30641>
- Guedes Damascena, G., Cohelo de Lima y Paulo, E. (2017). Meta-análise dos Efeitos da Adoção das IFRS na Qualidade da Informação Contábil no Brasil. *Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ*, 22(1), 28-48. Recuperado de <https://www.e-publicacoes.uerj.br/index.php/rcmccuerj/article/view/31902>
- Madeiros Cupertino, C., Affonso da Costa, A. y Lopo Martinez, A. (2012). Accrual anomaly in the brazilian capital market. *Brazilian Administration Review*, 9(4), 421-440. doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S1807-76922012005000005>
- Mejía Argueta, C. e Higueta Salazar, C. (2015). Costo de servir como variable de decisión estratégica en el diseño de estrategias de atención a canales de mercados emergentes. *Estudios Gerenciales*, 31(124), 50-61. <https://doi.org/10.1016/j.estger.2014.08.006>
- Moreno, E., Vázquez, D., Hernández, S. y Larios, L. (2015). Interdependencia de los mercados de valores en el mundo. *Economía: Teoría y Práctica*, (43), 155-181. doi: <http://economiatyp.uam.mx/index.php/ETYP/article/view/13/90>
- Naceur, S., Ghazouani, S. y Omran, M. (2007). The determinants of stock market development in the Middle-Eastern and North African Region. *Managerial Finance*, 33(7), 477-489. <https://doi.org/10.1108/03074350710753753>
- Nunes, A., Funchal, B. y Beiruth, A. (2017). A lei de falências e a estratégia de endividamento das empresas brasileiras: um estudo sobre o uso da teoria do pecking order e da teoria do Trade-Off. *Sociedade, Contabilidade e Gestão*, 12(1), 26-43. Recuperado de <http://atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-06/index.php/ufrij/article/view/2987/2406>
- Ohlson, J. A. (1995). Earnings, book values and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687. doi: <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1995.tb00461.x>
- Oliveros, J. y Pinto, B. (2014). Variables cuantitativas y su incidencia en la rentabilidad del activo. *Actualidad Contable*, 17(28), 56-80. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=25731098005>
- Palacios Manzano, M. y Martínez Conesa, I. (2005). El proceso de armonización contable en Latinoamérica: camino hacia las normas internacionales. *Contabilidade & Finanças*, 16(39), 103-117. doi: <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772005000300009>
- Peréa Monteiro, J. y Guevara-Crateron, I. (2006). Impacto del Fair Value en la volatilidad de la banca brasileña: un estudio empírico. *Contabilidade & Finanças*, 17(40), 102-119. doi: <https://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772006000100008>
- Perea, S. (2015). Perspectiva crítica del valor razonable en el marco de la crisis financiera. *Cuadernos de Contabilidad*, 16(42), 761-779. doi: <http://dx.doi.org/10.11144/Javeriana.ccl6-42.pcvr>
- Pires da Silva, J., Pereira Bonfim, M., Katsumi Niyama, J. y Tiburcio Silva, C. (2017). Adoção ao padrão IFRS e earnings quality: a persistência do lucro das empresas listadas na BM&FBovespa. *Revista de Contabilidade e Organizações*, 11(29), 46-55. doi: <https://doi.org/10.11606/rco.v11i29.125846>
- Resende Silva, C. y Lopes Santos, D. (2015). Desempenho financeiro e valor de mercado do setor de telefonia no Brasil. *Revista Ciências Administrativas*, 21(1), 42-67. Recuperado de <https://periodicos.unifor.br/rca/article/view/3419/pdf>

- Ribeiro, R. y Silva, J. (2010). Estágio de adequação das informações contábeis às normas internacionais de contabilidade no setor de petróleo, gás e biocombustíveis. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 4(3), 70-93. Recuperado de <http://www.spell.org.br/documentos/ver/17788>
- Ruiz M., Pardo A. y San Martín R. (2010). Modelos de ecuaciones estructurales. *Papeles del Psicólogo*, 31(1), 34-45. Recuperado de <http://www.papelesdelpsicologo.es/pdf/1794.pdf>
- Salazar, M. (2012). *La optimización de la estructura de capital de la empresa: un modelo práctico de trade-off y su validación empírica*. (Tesis de doctorado). Universidad Lleida, Lima, Perú.
- Santos, E. (2015). Impacto total da implementação do IFRS no lucro e patrimônio líquido das empresas brasileiras. *BASE - Revista de Administração e Contabilidade da Unisonos*, 12(3), 225-241. doi: <https://doi.org.10.4013/base.2015.123.05>
- Santos, L., Freitas, S. y Lima, I. (2011). Efeito da Lei 11.638/07 sobre o conservadorismo condicional das empresas listadas BM&FBOVESPA. *Revista Contabilidade & Finanças-USP*, 22(56), 174-188. doi: <http://dx.doi.org/110.1590/S1519-70772011000200004>.
- Samiloglu, F. y Demirgünes, K. (2008). The Effect of Working Capital Management on Firm Profitability: Evidence from Turkey. *International Journal of Applied Economics and Finance*, 2(1), 44-50. Recuperado de <https://scialert.net/abstract/?doi=ijaef.2008.44.50>
- Silva Macedo da, M. A., Reis Machado, M., Veras Machado, M. y Cardoso Mendonça, P. H. (2013). Impacto de la Convergencia a las Normas Contables Internacionales en el Brasil Sobre el Contenido Informativo de la Contabilidad. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 7(3), 223-240. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=441642781002>
- Silva Macedo da, M., Veras Machado, M. y Reis Machado, M. (2013). Análise da relevância da informação contábil no Brasil num contexto de convergência às normas internacionais de contabilidade. *Revista Universo Contábil*, 9(1),65-85. Recuperado de <http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/2837>
- Silva Macedo da, M., Viturino de Araújo, M. y Pires Braga, J. (2012). Impacto do Processo de Convergência às Normas Internacionais de Contabilidade na Relevância das Informações Contábeis. *Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, 6(4), 367-382. doi: <https://doi.org/10.17524/repec.v6i4.611>
- Stojilković, M. (2011). Towards a Criticism of Fair Value Accounting. *Facta Universitatis, Series: Economics and Organization*, 8(1), 91-109. Recuperado de <http://facta.junis.ni.ac.rs/eao/eao201101/eao201101-08.pdf>
- Tresman Zortea, C., Caio Galdi, F., Soares Monte-Mor, D. y Beiruth, A. (2017). Eficiência do mercado de capitais após a adoção da IFRS no Brasil: aplicando o teste de Mishkin. *Revista Contemporânea de Contabilidade*, 14(32), 141-156. Recuperado de http://www.fucape.br/_public/producao_cientifica/2/Zortea_Galdi_Monte-Mor_Beiruth_2017_Eficiencia-do-Mercado-de-Capit_46968.pdf
- Vásquez Quevedo, N. (2011). Impacto de las Normas de Información Financiera en la relevancia de la información financiera en México. *Contaduría y Administración*, 58(2), 61-89. Recuperado de <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=39525785004>
- Vieira de Rezende, C., Silva de Almeida, N. y Lemes, S. (2015). Impacto das IFRS na assimetria de informação evidenciada no mercado de capitais brasileiro. *Contabilidade e Organizações*, 9(24), 18-30. doi: <https://doi.org/10.11606/rco.v9i24.55524>