

Adopción de las NIIF y su incidencia en la liquidez del mercado accionario de Colombia*

Recibido: 15 de octubre de 2018 Aceptado: 1 de noviembre de 2018

Beatriz Elena Bedoya Ríos**
César Augusto Giraldo Prieto***

Para citar este artículo/to reference this article /para citar este artigo

Bedoya Rios, B.E. y Giraldo Prieto, C.A. (2018). Adopción de las NIIF y su incidencia en la liquidez del mercado accionario de Colombia. Escenarios: empresa y territorio, 7 (10), p-p. DOI:

Resumen

Este trabajo provee evidencia empírica sobre la liquidez del mercado accionario de Colombia por la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Se investigaron 23 empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) en el periodo 2008-2018, mediante un análisis de estadísticos descriptivos. Los hallazgos muestran una reducción del spread Bid-Ask después de adoptar la NIIF generando mayor liquidez entre la compra y la venta en los precios de las acciones; así mismo, una mejora en la rentabilidad del dividendo por acción (Yield) y en el valor de la empresa (Q-Tobin); La adopción mejora la liquidez del mercado accionario como respuesta a la calidad de informes mejorados y ajustados; aun así, los resultados sugieren que para el caso colombiano es muy temprano dicho análisis, pudiendo ampliarse la serie de tiempo de tal manera que involucre más periodos de aplicación de la norma, y de ser posible, incrementar a su vez los cortes longitudinales de la muestra buscando mejorar los resultados.

Palabras clave

Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), Mercado de Capitales, liquidez, spread Bid-Ask, Q de Tobin.

Clasificación JEL:

D53, G1, M41, N26, O16

Contenido

Introducción; 1. Contexto de las NIIF; 2. Diseño metodológico; 3. Análisis de resultados; 4. Conclusiones y limitaciones; Referencias



* El artículo se derivó del proyecto de investigación, *Adopción obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera -NIIF- y su incidencia en la liquidez en empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia*, finalizada en diciembre 2017.

** Ingeniera Administradora, Universidad Nacional, Medellín Colombia. Magíster en Administración de Empresas, Universidad Magister, San José, Costa Rica. Profesora Facultad de Estudios Empresariales y de Mercadeo, Institución Universitaria Esumer, Medellín, Colombia. Correo: beatriz.bedoya@esumer.edu.co

*** Administrador de Empresas, Universidad de Antioquia, Medellín Colombia. Magíster en administración de Empresas, Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia. Profesor del Departamento de Ciencias Administrativas de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia. Correo: cesar.giraladop@udea.edu.co

Adoption of the IFRS and their incidence in the colombian stock market's liquidity

Abstract

This paper provides empirical evidence on the liquidity of the Colombian stock market through the adoption of the International Financial Reporting Standards (IFRS). 23 companies listed on the Colombian Stock Exchange (BVC) were assessed during the period 2008-2018, through a descriptive statistics analysis. The findings show a reduction of the Bid-Ask spread after adopting the IFRS, generating greater liquidity between the purchase and the sale in the stock prices. Likewise, an improvement in the profitability of the dividend per share (Yield) and in the value of the company (Q-Tobin) were found. The adoption improves the liquidity of the stock market as a response to the quality of improved and adjusted reports. Even so, the results suggest that for the Colombian case, this analysis is very early; the time lapse can be extended in such a way that, it involves more periods for implementing the norms and, if possible, it can increase the longitudinal cuts of the sample leading to an improvement in the results.

Keywords

International Financial Reporting Standards (IFRS), Capital Markets, liquidity, bid-ask spread, Tobin Q.

JEL classification

D53, G1, M41, N26, O16

Content

Introduction; 1. Context of IFRS; 2. Methodological design; 3. Analysis of results; 4. Conclusions and limitations; References

Adopção do IFRS e seu impacto na liquidez do mercado acionário da Colômbia

Resumo

Este documento fornece evidência empírica sobre a liquidez do mercado acionário colombiano por meio da adoção das Normas Internacionais de Relatório Financeiro (em inglês International Financial Reporting Standards, IFRS). Foram investigadas 23 empresas listadas na Bolsa de Valores da Colômbia (BVC) no período de 2008-2018, através de uma análise de estatísticas descritivas. Os resultados mostram uma redução do spread Bid-Ask após da adoção das IFRS, gerando maior liquidez entre a compra e a venda nos preços das ações; da mesma forma, uma melhoria na rentabilidade do dividendo por ação (Yield) e no valor da empresa (Q-Tobin). A adoção melhora a liquidez do mercado acionário como resposta à qualidade de relatórios aprimorados e ajustados; mesmo assim, os resultados sugerem que para o caso colombiano esta análise é muito precoce, pois as séries temporais podem ser estendidas de forma a envolver mais períodos de aplicação na norma e, se é possível, aumentar os cortes longitudinais da amostra procurando melhorar os resultados.

Palavras-chave

Normas Internacionais de Relatório Financeiro (IFRS), mercado de capitais, liquidez, spread Bid-Ask, Q de Tobin

Classificação JEL

D53, G1, M41, N26, O16

Conteúdo

Introdução; 1. Contexto do IFRS; 2. Desenho metodológico; 3. Análise de resultados; 4. Conclusões e limitações; Referências.

Introducción

La internacionalización de la información financiera y la globalización económica, obligan a que la empresa realice un análisis del entorno local y, regional para obtener la posibilidad de acceder a recursos de inversores internacionales; este nuevo requerimiento repercute en los mercados financieros internacionales que demandan informes financieros transparentes comparables, confiables y controlables, a la vez que sirven de mecanismo para fortalecer la relación comercial y económica entre países (Morales, 2010)

Este cambio mundial en los reportes financieros, se da gracias a la introducción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), liderando este proceso por el IASB (International Accounting Standards Board, 2004a) quien recibió el reconocimiento internacional como ente emisor de esta ley contable Internacional (Cañibano y Gisbert 2007)

La adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera se constituye en uno de los sucesos más relevante en la trayectoria de la historia contable para las empresas en más de 100 países; en tal sentido, los reguladores esperan que la adopción de las NIIF mejore la comparabilidad de los estados financieros, perfeccione la transparencia corporativa y la credibilidad de la información presentada beneficie a los inversionistas (Daske, Hail, Leuz, y Verdi, 2008); de tal modo que la información de alta calidad es un factor primordial para el funcionamiento eficiente del mercado accionario (Ahmeda, Chalmers, y Khlif, 2013) dado que contribuyen a mejorar el funcionamiento del Mercado de Capitales de forma positiva y eficaz (Brüggemann, Hitz y Shelhorn, 2013).

Ahora bien, el Mercado de Capitales es fundamental en el crecimiento económico. Este ayuda a promover el ahorro, permite una retribución razonable y eficaz de capitales pequeños a excelentes usos alternos y promueve proyectos de inversión con buenas expectativas (Echeverry, Navas, y Gómez , 2008).

La adopción de las NIIF ha motivado a partir del 2000 un creciente número de estudios acerca del impacto éstas, enfocándose en las consecuencias de su aplicación en empresas de diferentes países, las investigaciones han encontrado evidencia empírica de que los beneficios de las NIIF son mayores para las compañías que adoptan de forma voluntaria, y para las compañías que opera en contextos locales caracterizados por mercados capital profundos y con fuertes. regímenes reguladores (Ionascu, Ionascu y Munteanu 2011)

Para el caso de Colombia, el Congreso de la República aprobó la Ley 1314 de 2009, por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptadas y con el Decreto 2784 de 2012 que la reglamenta se establece el régimen normativo para los preparadores de información financiera y se inicia el proceso de adopción de las NIIF; lo que significa que la normatividad en la que se presentaban los informes contables desde 1993; esto es, los Principios De Contabilidad Generalmente Aceptados (GAAP por sus siglas en inglés) debían ser sustituidos por las normas expuestas por la Junta de Estándares de Contabilidad (IASB por sus siglas en inglés).

Ahora bien, en la revisión de la literatura acerca de las consecuencias económicas por la adopción de las NIIF en Colombia se encontró que Bohórquez (2015) investigó sobre la implementación de la Norma Internacional Contable enfocado en inventarios en Colombia (NIC 32) en la que concluye que si bien la norma es beneficiosa, la convergencia puede ser costosa para las pequeñas y medianas empresas, por lo que el gobierno Colombiano debería asumir liderazgo para ayudar a las compañías.

Así mismo, Quintero y Macías (2015), presentaron los efectos positivos y negativos que ha tenido la implementación de NIIF en países con menor nivel de desarrollo, ubicados en cuatro regiones: África, América Latina, Asia y Europa Oriental. El método utilizado fue una revisión sistemática de literatura sobre estudios empíricos publicados en revistas *Scopus*; y desde el punto de vista de efectos de los económicos encontraron que (1) bajo impacto de la implementación de NIIF sobre los flujos de capital y sobre la "calidad" de la información; y (2) diferencia en las percepciones por parte de los inversionistas y los preparadores de informes.

De otro lado, Pérez, Méndez, Fernández, Méndez y Alvarado (2015), hacen una revisión actualizada de los procesos de adopción de las NIIF por parte de los países de la CAN, en el que se identificó que la República del Ecuador, revisaron los documentos técnicos del Instituto de Investigaciones Contables del Ecuador (IICE) y de la Federación Nacional de Contadores del Ecuador (FNCE) que fueron elaborados con anterioridad al proceso.

Dado que en Colombia no hay evidencia empírica sobre las consecuencias de la adopción de las NIIF en el Mercado de Capitales, este documento contribuye con la literatura relacionada con la liquidez del mercado accionario de 23 empresas listadas en la BVC para el periodo 2008 al 2018 en la que se aplicó un

análisis de estadísticos descriptivos del diferencial entre la compra y la venta en los precios de las acciones spread Bid-Ask con relación a la rentabilidad del dividendo por acción (*Yield*) y en el valor de la empresa (Q-Tobin)

El resto del trabajo se organiza de la siguiente manera: la sección 2 describe los antecedentes en el contexto de las NIIF, la normatividad en Colombia y la revisión de la literatura sobre las consecuencias económicas en el Mercado de Capitales por la adopción obligatoria de las NIIF, la sección 3 describe la metodología, la sección 4 presenta los resultados a partir de análisis descriptivos, y la sección 5 aborda conclusiones y limitaciones encontradas a través del desarrollo del artículo.

1. Contexto de las NIIF

1.1. Antecedentes de las NIIF

La contabilidad es el idioma de las empresas que manejan estados financieros y todos los empresarios, empleados, inversionistas y usuarios deben ser capaces de comprenderlo, pero se ha observado que durante mucho tiempo ha sido difícil hablar este mismo lenguaje y por ende las empresas preparan sus estados financieros bajo diferentes reglas y estatutos. Como consecuencia de lo anterior la falta de información confiable en los estados financieros afecta las decisiones de la empresa en términos de financiación, inversión y reparto de dividendos.

Lo anterior exige no sólo la uniformidad y comparabilidad en la presentación de los estados financieros sino de expertos con capacidad de evaluar de forma eficaz y clara la rentabilidad, la liquidez y la posición financiera tanto de su empresa como de la competencia para garantizar sostenibilidad y crecimiento en un mundo globalizado.

En torno a éstas condiciones de mercado, en 1973 las Normas Internacionales de Contabilidad bajo la dirección del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB) realizó un contrato entre entes económicos profesionales de contabilidad con presencia de países como: Canadá, Australia, Francia, Alemania, México, Japón, Reino Unido, Países Bajos, Estados Unidos e Irlanda cuyo objetivo estaba relacionado con igualar la presentación de los informes financieros en todo el mundo. (Stanko y Zeller, 2010).

Entre el año 1973 y 1987 el Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASC) emitió 28 normas y en 1980, empresas como General Electric, Exxon, FMC Corporation demostraron su apoyo incondicional a IASC y reportaron sus estados financieros bajos las políticas establecidas; debido a su buen resultado de 1987 al 2000 otras empresas como Nestlé, Roche, Bayer y Microsoft se unieron a esta tendencia y también presentaron sus informes financieros obedeciendo la IASC (Zeff, 2012).

En el mes de mayo del año 2000 los 104 países que conformaban IASC dan su consentimiento para una reestructuración cambiando el nombre de Normas Internacionales de Contabilidad a *International Accounting Standards Board* (IASB) con una estructura diseñada con 19 miembros, todos con conocimientos en auditoría, experiencia como contadores, manejo eficaz en estados financieros y con disposición de tiempo completo para poder estar en el proyecto, (Binda, 2014).

El IASB es un ente del sector privado que funciona bajo el control de la Fundación del Comité de Normas Internacionales de Contabilidad (IASCF). Entre los objetivos de la IASB están: buscar el interés público desarrollando un conjunto de normas contables de carácter mundial, promover el uso de las normas de una manera transparente y llevar a la correlación entre las normas contables nacionales, las normas internacionales de contabilidad y las normas internacionales de información financiera hacia soluciones de alta calidad. (International Accounting Standards Board, 2004a)

Para las empresas, la adopción de las NIIF conducirá entonces a una mejor capacidad de los inversores para tomar decisiones financieras informadas, mejores condiciones de inversión y/o financiación, y una asignación efectiva de recursos financieros en todo el mundo. (Ionascu, Ionascu y Munteanu, 2011).

En cuanto a Colombia como Estado Social de Derecho según la Constitución Política de 1991 mediante la Ley 1314 (2009) adoptó los Principios Internacionales de Información Financiera, los fundamentos y estatutos financieros de contabilidad en la que determina cuales son los entes encargados de supervisar el cumplimiento de la norma, y mediante la cual es Estado interviene la economía, limitando la libertad económica, para expedir normas contables, de información financiera y de aseguramiento de la información, que conformen un sistema único y homogéneo de alta calidad, comprensible y de forzosa observancia, por cuya

virtud los informes contables y, en particular, los estados financieros, brinden información financiera comprensible, transparente y comparable, pertinente y confiable, de tal forma que se sincroniza de manera coherente con el marco conceptual de las NIIF para facilitar la toma de decisiones de los agentes, para que los mercados de renta variable y de deuda actúen de manera eficiente, en virtud de facilitar la disminución del costo de capital de las compañías, se promueva la inversión extranjera directa y se contribuya a mejorar la productividad, la competitividad y el progreso de la actividad empresarial.

Es importante recordar que de conformidad con lo previsto en la Ley 1314 de 2009 y los Decretos Reglamentarios 2784 de 2012, 3023 y 3024 de 2013, este grupo de empresas estaba obligado a converger de los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en Colombia (local GAAP) a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) acorde a lo emitido por el IASB (*International Accounting Standards Board*) hasta el 31 de diciembre de 2012. Así mismo, de acuerdo con el marco normativo implementado en Colombia, se recuerda que la transición contable para este grupo de empresas comenzó con preparación y convergencia desde el año 2014, sin embargo, solo se emitieron los primeros estados financieros comparativos bajo NIIF al 31 de diciembre de 2015.

Es así como el Gobierno, mediante oficio 12-00099881 del 13 de septiembre de 2012, establece un cronograma como parte del proceso de convergencia de aplicación de las NIIF organizado en tres grupos de usuarios, conforme el Direccionamiento Estratégico emitido por el Consejo Técnico de la Contaduría Pública. Para nuestro caso de estudio se incluyeron las empresas que fueron catalogadas como grupo I, caracterizadas por su tamaño, emisores de valores y listadas en la bolsa de valores y cuyo plazo para el reporte de los estados financieros bajo NIIF fue el 31 de diciembre de 2015.

1.2. Incidencias Económicas por la adopción de las NIIF en el Mercado de Capitales

La exploración empírica sobre los resultados conocidos como es habitual no fundamenta una ampliación en la comparabilidad o nitidez de los estados financieros. Por el contrario, hay certeza rica y casi acorde a efectos reales en los mercados de capitales y a nivel macroeconómico. Para Brüggemann, Daske, Homburg, y Pope (2011) los efectos de la adopción de las NIIF se ven reflejados: en la propiedad de los estados financieros, en el mercado de capitales y en aspectos macroeconómicos.

En este sentido, la aceptación obligatoria de las NIIF en 2005 perturbó de manera sustancial la información financiera de las compañías europeas. Para muchas empresas, las NIIF simbolizaron un canje fundamental en la indagación financiera porque los requerimientos de las NIIF difieren entre los modelos contables nacionales de los países europeos. Bhat, Callen, y Segal (2014), encontraron que en los mercados de renta variable existe diferencia entre el ingreso neto reportado bajo GAAP local y el ingreso neto ajustado de las NIIF, esto se relaciona con los valores de las acciones y los rendimientos, pero la evidencia relacionada con la importancia del precio en los mercados de deuda es menos clara.

Es importante comprender que los inversionistas en el mercado de capitales requieren la información financiera de otras compañías para analizar el valor de las acciones de la empresa, en la medida en que la adopción de las NIIF presente mejoras en la calidad de los informes y aumente la importancia del valor de los resultados contables es probable que los inversores encuentren información útil en la valoración de la industria extranjera.

De este modo, a través de la divulgación de información confiable y transparente los inversionistas pueden valorar las acciones de las empresas pudiendo alterar las creencias sobre las oportunidades productivas de otras compañías con lo que se modifican los precios de las acciones (Kim, Tsui y Yi, 2011); además se reflejan efectos positivos en el mercado de capitales debido a los conocimientos de informes mejorados y ajustados los cuales producen respuestas positivas en la empresa (Brüggemann, Hitz y Sellhorn, 2013). Ahora bien, la adopción obligatoria de las NIIF aumenta la asociación entre el valor en libros contables, el valor en el mercado de capital, y aumenta las ganancias que se reportan en los informes financieros (Ahmeda, Chalmers, y Khlif, 2013).

Los regímenes contables suministran a las compañías la discrecionalidad de los informes; sin embargo, la transparencia de los informes depende en gran medida de los incentivos que las empresas dan y que están ajustados por manuales corporativos de nivel territorial tales como regímenes legales, sistemas de cumplimiento y fuerzas del mercado de capitales; así como factores de nivel de empresa como arreglos de compensación y financiamiento, estructuras de propiedad y elementos de gobernabilidad. Por lo tanto, si no se adopta las NIIF de una forma transparente en la presentación de informes es posible que éstos cinco factores se verán afectados y sin cambios (Ball, 2000).

Daske, Hail, Leuz, y Verdi, (2008), analizaron los efectos en la liquidez del mercado, el costo del capital y el Q-Tobin en 26 países con una gran muestra de empresas con adopción obligatoria de las NIIF y encontraron que, en promedio, el mercado la liquidez aumenta en el momento de la introducción de las NIIF; pero que dichos beneficios ocurren solo en países donde las empresas tienen incentivos para ser transparentes y donde la aplicación legal es fuerte además de los incentivos otorgados por la aplicación de la ley.

De otro lado, Richardson y Eberlein (2011) argumentan que las NIIF tienen como objetivo simplificar los flujos de capitales entre las economías que tienen mercados prósperos y que están direccionados en grandes empresas públicas y multinacionales. En este sentido, Jermakowicz y Gornik-Tomaszewski (2006) demostraron que es más probable que los países con mercados financieros abiertos a inversores extranjeros adopten las NIIF.

Lambert, Leuz y Verrecchia. (2007), examinaron cómo la información contable de una compañía manifiesta su costo de capital a través del modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), donde permite la relación de múltiples valores cuyos flujos de efectivos están relacionados, demostrando que la información financiera puede afectar el costo de capital de forma directa e indirecta, como resultado encontraron que la calidad de la información financiera influye en el costo de capital de una manera indirecta afectando los conocimientos de los que participan en el mercado sobre la comercialización de los flujos de recursos futuros y una afectación de manera directa debido a que la calidad de las revelaciones afecta las covarianzas calificadas entre el flujo de caja de la empresa y los flujos de efectivos de otras compañías, y concluyeron que hay un vínculo especial entre las políticas contables, el costo de capital y la calidad de la información de una empresa.

Bhat, Callen y Segal (2014), a través de su investigación compararon el precio del riesgo de crédito de la información según las NIIF, midieron el precio del riesgo de crédito por medio de tres métricas: ganancia, apalancamiento y valor patrimonial contable y utilizaron el método diferencias en diferencias y encontraron que a pesar de que estas tres variables juegan un papel fundamental en el precio del riesgo de crédito no tuvieron ningún cambio ni antes ni después de la adopción de las NIIF.

Masoud y Ntim (2017), examinaron el efecto de la adopción obligatoria de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en Jordania durante

el periodo 2002 al 2013 y mostró que después de la adopción de las NIIF hay mejoras en la capacidad de los analistas para pronosticar los beneficios, logrando una mejora en la calidad de los ingresos de las compañías.

Leuz y Wysocki, (2008), exploraron la evidencia sobre las consecuencias económicas de la información financiera y tomaron como referencia investigaciones realizadas en economía, finanzas y contabilidad; identificando los costos y beneficios en el mercado y las compañías, como resultado dan la sugerencia de que es necesario realizar estudios con elementos relacionados con la infraestructura institucional dentro de la economía para que la fuerza del mercado tenga la protección de los inversionistas externos y la divulgación pública sean complementos en la promoción de acuerdos de financiamiento de largo plazo y que las normas se hacen indispensables porque ayudan a las empresas a ser eficaces.

Ahmeda, Chalmers y Khelif (2013), realizaron un meta-análisis de los estudios de adopción de las NIIF e investigaron los efectos en los informes financieros en la relevancia del valor y la transparencia de las ganancias en forma de devengo discrecional, así como los efectos en mercado de capitales, de manera específica en la calidad de los pronósticos de las ganancias de los analistas y encontraron que si bien el devengo discrecional no se reduce, la precisión del pronóstico de los analistas si se incrementa de manera significativa después de la adopción.

Por su parte, Brüggemann, Daske, Homburg, y Pope (2011), examinaron el impacto obligatorio de las NIIF a nivel global en las inversiones en acciones transfronterizas por inversionistas individuales dependiendo el volumen de las operaciones en el mercado abierto de la Bolsa de Frankfurt, para el efecto utilizaron una muestra de 5.637 empresas de 31 países de todo el mundo y encontraron que las acciones tienen un aumento económico significativo en el volumen de sus operaciones del mercado abierto luego de la adopción de las NIIF y por lo tanto tienen el potencial de fortalecer las negociaciones de capital con inversores individuales.

Lourenço y Branco (2015) caracterizaron los resultados de la investigación científica sobre el efecto de la adopción de las NIIF de las publicaciones en las revistas más prestigiosas en el campo de la contabilidad a nivel internacional y concluyeron que como regla general, la adopción de las NIIF tiene un efecto positivo en la calidad de la información, el mercado de capitales, la capacidad de los analistas para predecir, la comparabilidad y el uso de la información. Pero que los efectos dependen en general de las particularidades de cada país.

En cuanto a los estudios iniciales en los países de América Latina acerca de la adopción de las NIIF han proporcionado evidencia de un entorno informativo mejorado vinculado a las NIIF, pero de forma aislada a pesar de que es un fenómeno reciente y poco explorado (Santana y otros., 2014)

2. Diseño metodológico

La investigación tiene un enfoque cuantitativo con alcance descriptivo y de diferencias de medias poblacionales. Se realiza una caracterización de las incidencias económicas en el Mercado de Capitales en Colombia por la adopción de las NIIF, centrado en el impacto sobre el valor de la empresa medido por la Q-Tobin (Valor de mercado sobre el valor contable (Demsetz & Lehn, (1985); Morck, Shleifer, & Vishny, (1988); Yermack, (1996); Mcconnell & Servaes, (1990); partir del precio de intercambio accionario como medida de liquidez mediante las variables spread Bid-Ask (diferencial entre el precio de venta y el precio de compra) y volumen (negociado) como medidas alternativas de información asimétrica en el mercado bursátil, y el retorno del dividendo (*Yield* –dividendo sobre precio de cierre de la acción).

La muestra está conformada por 23 empresas del sector real consideradas del Grupo 1 en el proceso de adopción de las NIIF, listadas en la BVC y cuyo plazo para el reporte de los estados financieros bajo NIIF fue el 31 de diciembre de 2015. El periodo de análisis de la información financiera está comprendida entre los años 2008 al 2016. Sin embargo, debido a que no se encontraron suficientes datos históricos para los precios Bid-Ask para los años previos al 2012 (inclusive), se optó por trabajar con información diaria de estas variables en el periodo 2013-2018 con el ánimo de mejorar los resultados del análisis de liquidez. La información fue obtenida de la base de datos de DataStream de Thomson Reuters. Para el caso del análisis de los precios Bid-Ask, se contó con 1217 días comprendidos entre el 19 de febrero del 2013 y 2018. Se eliminaron los días en que no hubo transacción como por ejemplo los días festivos y otros en que era común la ausencia de datos de precios para toda la muestra, así mismo se eliminaron las empresas que presentaban pocos datos de precios de mercado buscando conservar el mayor número de empresas con la mayor cantidad de datos posibles.

Se realizaron ajustes necesarios a la información de precios Bid-Ask puesto que en algunos casos se presentó ausencia de información entre ciertos períodos de días. Para suplir datos vacíos sin eliminar empresas de la muestra, se procedió

de la siguiente forma: i) se analizó si los precios obtenidos (último y siguiente) eran iguales en el espacio sin datos y se rellenó el vacío de información entre esos días con la misma cifra; ii) en los casos en que los precios presentaron valores diferentes entre dichos periodos de días se calculó el diferencial de precio y se estableció el valor promedio de incremento diario aplicándolo a las ausencias de datos para mejorar el ajuste de la información.

De acuerdo con el marco normativo implementado en Colombia, se recuerda que la transición contable para este grupo de empresas comenzó con preparación y convergencia desde el año 2014, sin embargo, solo se emitieron los primeros estados financieros comparativos bajo NIIF al 31 de diciembre de 2015. Esto implicó una clasificación de la información financiera en dos muestras de manera que se pudiera evidenciar la situación antes y después de la implementación de la Norma con el ánimo de encontrar las diferencias en la liquidez del mercado entre un periodo y otro.

3. Análisis de resultados

En la Tabla 1 se muestra los descriptivos consolidados del *Yield*, Q-Tobin y Bid-Ask de la transición de GAAP a NIIF que determinan liquidez de Mercado de Capitales. En ella se observa una mejoría de los tres indicadores. La media del *Dividend Yield* pasa de 2.2428 en el periodo 2008-2014 a 3.6089 en el periodo de adopción 2015-2016. De igual forma el valor de mercado de las empresas objeto de estudio muestra una mejoría en el periodo de adopción al pasar de 0.1714 en el 2008-2014 a 0.2504 en el período 2015-2016. Los resultados obtenidos en el diferencial de oferta y demanda Bid y el Ask presentan una disminución en el periodo al pasar de 1399 a 1055 reflejando así una disminución en el spread tal como era esperado. En el caso del *Yield*, los máximos alcanzan valores superiores después de la adopción de la NIIF (12,32 frente a 6,13), y el spread presenta incluso valores máximos menores (19.960 frente a 28.054). Lo anterior permite inferir que la aplicación de las NIIF ha incidido de manera positiva en los indicadores objeto de estudio al incrementar el retorno por dividendo (*Yield*) y al cerrar la brecha de liquidez entre Bid-Ask reflejado en una menor dispersión de los datos así como en el máximo menor encontrado, con lo cual, el mercado de capitales ha asimilado positivamente la convergencia a las NIIF en el Mercado Colombiano.

Tabla 1. Descriptivos de la transición de GAAP a NIIF en liquidez de Mercado de Capitales

| | D-YIELD 2008-2014 | D-YIELD 2015-2016 | Qtobin 2008-2014 | Qtobin 2015-2016 | BID-ASK 2013-2014 | BID-ASK 2015-2018 |
|------------------------|----------------------|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|----------------------|
| Media | 2.24 | 3.61 | 0.17 | 0.25 | 1399.16 | 1055.07 |
| Mediana | 1.86 | 3.06 | 0.16 | 0.27 | 132.91 | 100.12 |
| Desviación estándar | 1.84 | 3.16 | 0.12 | 0.15 | 5814.38 | 4129.23 |
| Mínimo | 0 | 0 | 0.01 | 0.01 | 0.30 | 0.47 |
| Máximo | 6.13 | 12.32 | 0.5 | 0.5 | 28054.34 | 19960.50 |
| Cuenta | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 | 23 |

Fuente: elaboración propia con base en información de los Estados Financieros publicados por la Superintendencia Financiera de Colombia en la página de la BVC.

La Tabla 2 permite evidenciar los valores promedios de las variables *Yield* como retorno del dividendo, la *Q-Tobin* como proxy del valor de la empresa en el mercado y el promedio del *Bid-Ask* para los años antes y después de la aplicación de la NIIF por empresas. Los resultados evidencian que en general se obtiene un aumento de las primeras dos variables y una disminución de la última, lo que permite inferir que a la luz de los inversionistas, se obtiene en promedio mejor dividendo, un mayor valor y un menor diferencial de precios de las acciones en el Mercado de Capitales. Sin embargo, los resultados no son en el mismo sentido para toda la muestra y evidencian que para algunas empresas en particular el efecto en la liquidez medido mediante el *spread* (*Bid-Ask*) fue contrario a lo esperado, así como algunas disminuciones leves el valor de la *Q-Tobin*. No obstante, no se puede asegurar que este resultado se deba solo al proceso de convergencia contable, pues sería desconocer situaciones coyunturales como los cambios de gobierno y sus políticas macroeconómicas, fenómenos climáticos, macroeconómicas internacionales además de factores a nivel de empresa como arreglos de compensación y financiamiento, estructuras de propiedad y elementos de gobernabilidad, que inciden en el comportamiento de los mercados.

Tabla 2. Evidencia empírica de la transición de GAAP a NIIF en liquidez de Mercado de Capitales

| Empresa | YIELD 2008– 2014 | YIELD 2015– 2016 | Dif, YIELD | Qtobin 2008– 2014 | Qtobin 2015– 2016 | Dif, Qtobin | BID– ASK 2013– 2014 | BID– ASK 2015– 2018 | Dif, BID–ASK |
|--|------------------------|------------------------|---------------|-------------------------|-------------------------|----------------|------------------------------|------------------------------|-----------------|
| Ecopetrol | 5,2 | 12,3 | 7,2 | 0,161 | 0,460 | 0,299 | 11,45 | 7,10 | –4,4 |
| Empresa de Energía de Bogotá | 2,9 | 5,7 | 2,9 | 0,276 | 0,377 | 0,101 | 15,06 | 14,61 | –0,4 |
| Cementos Argos | 1,4 | 1,8 | 0,4 | 0,255 | 0,364 | 0,109 | 99,87 | 99,87 | 0,0 |
| Grupo Nacional de Chocolates | 1,4 | 1,7 | 0,3 | 0,135 | 0,239 | 0,104 | 132,91 | 132,01 | –0,9 |
| Interconexión Eléctrica | 1,9 | 2,8 | 0,9 | 0,366 | 0,358 | –0,008 | 79,34 | 71,48 | –7,9 |
| Inversiones Argos | 1,1 | 1,4 | 0,3 | 0,176 | 0,334 | 0,158 | 192,82 | 145,37 | –47,4 |
| Isagen | 2,6 | 3,6 | 1,0 | 0,333 | 0,446 | 0,113 | 23,19 | 171,84 | 148,6 |
| Almacenes Éxito | 1,4 | 3,3 | 1,9 | 0,023 | 0,176 | 0,153 | 254,54 | 105,66 | –148,9 |
| Promigas | 4,8 | 5,9 | 1,1 | 0,497 | 0,470 | –0,026 | 795,46 | 385,27 | –410,2 |
| Cemex Latam Holding | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,006 | 0,007 | 0,001 | 206,74 | 100,12 | –106,6 |
| Gas Natural | 6,1 | 7,3 | 1,1 | 0,188 | 0,273 | 0,085 | 28054 | 19960 | –8094 |
| Organización de Ingeniería Internacional | 2,3 | 2,7 | 0,4 | 0,182 | 0,493 | 0,310 | 311,40 | 821,18 | 509,8 |
| Acerías Paz del Río | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,078 | 0,043 | –0,036 | 2,32 | 2,26 | –0,1 |
| Biomax Biocombustibles | 3,4 | 4,7 | 1,3 | 0,308 | 0,271 | –0,037 | 266,87 | 993,22 | 726,4 |
| Cartón de Colombia | 4,9 | 6,6 | 1,7 | 0,044 | 0,078 | 0,034 | 477,31 | 262,99 | –214,3 |
| Coltejer | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,076 | 0,121 | 0,046 | 354,21 | 365,36 | 11,1 |
| Concreto | 1,3 | 1,8 | 0,5 | 0,202 | 0,282 | 0,080 | 27,27 | 22,35 | –4,9 |
| Construcciones El Cóndor | 0,9 | 3,1 | 2,2 | 0,138 | 0,352 | 0,214 | 43,76 | 68,51 | 24,8 |
| Ferias y Exposiciones | 3,6 | 8,1 | 4,5 | 0,010 | 0,041 | 0,031 | 610,42 | 402,58 | –207,8 |
| Emsa de Bogotá | 3,3 | 3,7 | 0,4 | 0,082 | 0,134 | 0,051 | 6,52 | 6,05 | –0,5 |
| Enka de Colombia | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,101 | 0,112 | 0,011 | 0,30 | 0,47 | 0,2 |
| Industrias Estra | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,215 | 0,111 | –0,103 | 144,13 | 76,75 | –67,4 |
| Miñeros | 3,1 | 6,5 | 3,4 | 0,090 | 0,217 | 0,126 | 70,56 | 50,99 | –19,6 |
| Promedio total | 2,24 | 3,61 | 1,4 | 0,16 | 0,25 | 0,079 | 1399 | 1055 | –344,1 |

Fuente: elaboración propia con base información de los Estados Financieros publicados por la Superintendencia Financiera de Colombia en la página de la BVC.

En cuanto al *Yield*, siete empresas se encuentran por encima del promedio con valores que oscilan entre el 1,6% (Cartón de Colombia) y el 7,15% (Ecopetrol) y

cuyo promedio global es del 3.38%. De igual forma, se destaca que las empresas que mayor reducción presentaron entre el Bid y el Ask fueron Gas natural, Promigas y Almacenes Éxito, sin embargo el incremento en el diferencial del Yield y la Tobin no tienen la misma proporción.

Respecto a la Q-Tobin, vale la pena resaltar que hay 12 empresas que se encuentran por encima del promedio de toda la muestra y solo 5 empresas presentan una Q-Tobin por encima de 0.15 de las cuales 3 están por encima de 0,20. Se encontró que el promedio de la Q-Tobin ente los años 2008-2011 era 0.14, mientras que para los años 20012-2014 (periodo en que inició la reglamentación y libre adopción anticipada de las NIIF en Colombia) fue de 0.17 con un promedio de 0.16 para todo el período; con un notable incremento del 23% entre periodos previos al límite de presentación de información para las empresas del grupo 1. Es posible que lo anterior esté relacionado con lo propuesto por Daske et al. (2008), en cuanto que el mercado puede descontar los efectos de la convergencia a las NIIF antes o durante su proceso y no precisamente después de la aplicación de la norma.

El trabajo permite evidenciar que la disminución en el valor promedio del spread Bid-Ask ronda el 70% de la muestra, lo que es consecuente con lo encontrado por Brüggemann, Hitz, y Sellhorn (2013). Más aun, para Daske et al. (2008), el porcentaje del spread Bid-Ask se reducen en unos 12 puntos básicos, lo que indica un incremento en la liquidez de un 3% y un 6% respectivamente posterior a la adopción de la NIIF. En nuestro caso se confirma lo anterior considerando que los costos transaccionales calculados mediante el promedio del diferencial del spread Bid-Ask se reducen en un 25% y se aumenta la liquidez en promedio en un 32%.

Igualmente como en Daske et al. (2008), calculamos como medidas de liquidez los días de retornos cero (*Zero Returns*) y el impacto del precio (*Price Impact*). La primera se calculó como la proporción de días en que la acción fue negociada y no brindó rendimiento alguno dividido entre el número de días totales de la muestra y encontramos un promedio de 15.3% con algunos valores extremos que llegan al 53.8% (Gas Natural) y cuyo promedio de las 10 superiores fue del 29,9%, mientras que para las restantes 13 empresas el promedio de cero retornos fue muy inferior, rondando los 4.82%. La segunda medida (*Price Impact*) tiene en cuenta el promedio de los retornos diarios en valor absoluto dividido entre el volumen diario negociado (*Turnover by Volume*, que representa el número de acciones negociadas en un día en particular) y cuyo resultado de

0.56 sugiere que, en promedio, COP\$ 1,000 negociados en acciones mueven el precio de la acción en 0.056%, siendo además consecuente con los mercados internacionales y conservando las distancias pero en línea con las evidencias de Daske et al. (2008), cuyo resultado promedio fue de 4.84 (0.48%) para la misma unidad de medida. Ésta información no se anexa a las tablas presentadas debido a limitantes de extensión.

4. Conclusiones y limitaciones

Los resultados del incremento en la liquidez reflejados en la reducción entre el spread Bid-Ask se ven reflejados de manera positiva en un incremento en la Q-Tobin, en concordancia con el marco conceptual de las NIIF cuyo propósito es generar confianza en los inversionistas y mejorar la liquidez el mercado. Vale la pena resaltar que para Daske et al. (2008), la adopción de la NIIF por mandato afecta negativamente la Q-Tobin, en parte asociado a situaciones temporales relacionados con la transición de la norma ya que se afecta la medición de los activos totales, o porque el mercado anticipa los efectos de la transición de la norma incidiendo en el resultado antes y no después de la introducción de las NIIF; en nuestro caso los resultados han evidenciado un incremento promedio de un 7.9% de la Q-Tobin quizá asociado a que si bien la adopción de la norma fue por mandato, el cambio se introdujo de manera gradual. En Colombia se evidencia un aumento gradual de la liquidez del mercado, así como de la Q-Tobin y el *Dividend Yield* paralelo al proceso de convergencia con las NIIF, por lo tanto, se podría inferir que la adopción de las NIIF en Colombia mejoró la condición de liquidez a los inversionistas en los mercados de capitales así como el valor de las empresas.

Se confirma la importancia de la adopción de las NIIF y las consecuencias en la liquidez sobre indicadores como el *Yield*, el spread Bid-Ask y el valor de mercado lo cual complementa y refuerza los hallazgos de investigaciones previas en donde se evidencian mejoras notables sobre las variables proxy. Estos resultados son coherentes con Glosten y Milgrom (1985), Kyle (1985), y Easley y O'Hara (1987) en la que establecen que cuanto mayor grado de información asimétrica existe para los inversionistas mayor es el diferencial entre el Bid-Ask.

La principal limitación fue la disponibilidad y acceso a los datos. Por un lado, no es fácil acceder a este tipo de información mediante organismos institucionales en Colombia; por otro lado, el incipiente mercado accionario y el bajo desarrollo de éste trajo consigo vacíos en la información histórica que

se vieron reflejados principalmente en los precios Bid-Ask para los años 2008 al 2012.

Asimismo, se esperarían resultados más robustos en la medida en que la base de datos se pueda ampliar tanto en el marco de tiempo, ya que la aplicación las NIIF en Colombia es muy reciente, como en la cantidad de empresas, pudiendo hacerse otro estudio similar incluyendo empresas de otros países regionales a la muestra.

Referencias

- Ahmeda, K., Chalmers, K., y Khlif, H. (2013). A Meta-analysis of IFRS Adoption Effects. *The International Journal of Accounting* Vol., 48, p. 173–217. Elsevier
- Ball, R. (2000). The effect of international institutional factors of properties of accounting earnings, *Journal of Accounting and Economics*, Vol., 29, No. 1, p. 1–51
- Bhat, G.; Callen, J.; y Segal, D., (2014). "Credit Risk and IFRS: The Case of Credit Default Swaps" *Accounting Research*. 14 http://scholar.smu.edu/business_accounting_research
- Binda, N. U. (2014). Las Normas Interancionales de informacion financiera: historia, impacto y nuevos retos de la IASB. *Ciencias Económicas* Vol., 32, No. 1, p. 205-216 ISSN: 0252-9521
- Bohórquez, N., (2015). Implementación de norma internacional de inventarios en Colombia. *Innovar* Vol., 25 no. 57 Bogotá July/Sep. Doi: <http://dx.doi.org/10.15446/innovar.v25n57.50352>
- Brüggenmann, U., Daske, H., Homburg, C., y Pope, P. (2011). How do individual investors react to global IFRS adoption? *Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Paper*.
- Brüggenmann, U., Hitz, J.-M., 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*, Vol., 22, No.1, p. 1–37. <http://doi.org/10.1080/09638180.2012.718487>
- Cañibano, L. y Gisbert, A. (2007). El proceso de armonización contable internacional, la estrategia europea y la adaptación de la normativa contable en España. *Contaduría Universidad de Antioquia*, Vol., 51, p.11-40
- Daske, H., Hail, L., Leuz, C., y Verdi, R. S. (2008). Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. *Journal of Accounting Research*, Vol., 46, No.5, p. 1085-1142. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679X.2008.00306.x>
- Demsetz, H., & Lehn, K. (1985). The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences. Source: *Journal of Political Economy* (Vol. 93).
- Easley, D., y M. O'Hara. 1987. "Price, Trade Size, and Information in Securities Markets." *Journal of Financial Economics* Vol., 19, No.1, p. 69–90.
- Echeverry, J.C, Navas, J., Navas V, y Gómez, M. (2008) Oil in Colombia: history, regulation and acroeconomic impact. Universidad de los Andes

- Glosten, L. R., y P. R. Milgrom. 1985. "Bid, Ask, and Transaction Prices in a Specialist Market with Heterogeneously Informed Traders." *Journal of Financial Economics* Vol., 14, No.1, p. 71–100
- International Accounting Standard Committee (2004a) Standard N836: Business Combinations (London: IASC)
- Ionascu, L., Ionascu M. y Munteanu L., (2011)- Motivații și consecințe ale adoptării IFRS: percepții privind factorii instituționali din mediul românesc. *Jurnal Audit Financiar*, Vol., 9, No.12, p. 33 -41
- Jermakowicz, E.K. y Gornik-Tomaszewski, S. (2006) Implementing IFRS from the perspective of EU. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* Vol., 15, p. 170–196
- Kim, J.-B., Tsui, J. S. L., y Yi, C. H. (2011). The voluntary adoption of International Accounting Standards and loan contracting around the world. *Review of Accounting Studies*, Vol., 16, No.4, p. 779-811
- Kyle, A. 1985. "Continuous Auctions and Insider Trading." *Econometrica* Vol., 53, No.6: p. 1315–36
- Lambert, R. A., Leuz, C., y Verrecchia, R. E. (2007). Accounting Information, Disclosure, and the Cost of Capital. *Journal of Accounting Research*, Vol., 45, No.2, p. 385-420. <http://dx.doi.org/10.1111/j.1475-679X.2007.00238.x>
- Leuz, C. y Wysocki, P.D., (2008). Economic Consequences of Financial Reporting and Disclosure Regulation: A Review and Suggestions for Future Research. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1105398> o <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1105398>
- Lourenço, I., Branco M. (2015). Main Consequences of IFRS Adoption: Analysis of Existing Literature and Suggestions for Further Research *Revista contabilidade e Finanças. – USP, São Paulo*, Vol., 26, No.68, p. 126-139
- Masoud, N. y Ntim C.G. (2017). The effects of mandatory IFRS adoption on financial analysts' forecast: Evidence from Jordan. *Journal Cogent Business y Management* Vol., 4, No.1 DOI: 10.1080/23311975.2017.1290331
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). Additional evidence on equity ownership and corporate value*. *Journal of Financial Economics* (Vol. 27). Retrieved from <http://faculty.london.edu/hservaes/jfe1990.pdf>
- Morales, A. M. (2010). Análisis de la norma internacional de contabilidad (NIIF/NIC) políticas contables, cambios en las estimaciones contables, errores y sus principales efectos en el Estatuto Tributario colombiano. *Cuadernos. Contabilidad*. Bogotá, Colombia, Vol., 11, No.28, p. 123-147
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1988). Management Ownership and Market Valuation*. *Journal of Financial Economics*, 20, 293–315.
- Pérez, C., Méndez V, Fernández C. Méndez P. y Alvarado M., (2015). Comunidad Andina de Naciones (can), Perú, Colombia, Bolivia y Ecuador: proceso de convergencia y adopción

de las NIIF. ISSN No. 1390 ISSN-L No.2477-9075, p. 49-63 DOI: <http://dx.doi.org/10.25097/rep.n21.2015.05>

- Quintero, Dora P. y Macías, Hugo A. (2015). Efectos de la aplicación de IFRS en países menos desarrollados: Revisión de estudios empíricos. *Lumina*, Vol., 15, p. 86-110
- Richardson A., y Eberlein B., (2011) - Legitimizing Transnational Standard-Setting: The Case of the International Accounting Standards Board *Journal of Business Ethics*, 98 (2), p. 217–245
- Santana, V.d.F., Rathke, A.A.T., Laurenço, I., Dalmmcio, F.Z., (2014). IFRS Accounting Quality in Latin America: A Comparison with Anglo–Saxon and Continental European Countries and the Role of Cross-listing in the U.S. Working Paper. University of Sao Paulo (SSRN <http://ssrn.com/abstract=2438268>)
- Stanko, B., y Zeller, T. (2010). The Arrival of a New GAAP: International Financial Reporting Standards. *Journal of Business y Economics Research*, Vol., 8, No. 10, p. 37- 47
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of Financial Economics*, 40, 185–211. [https://doi.org/http://www.science-direct.com/science/article/pii/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/http://www.science-direct.com/science/article/pii/0304-405X(95)00844-5)
- Zeff, S. (2012). The Evolution of the IASC into the IASB, and the Challenges it Faces. *The Accounting Review*: May 2012, Vol., 87, No. 3, p. 807-837.

