

MEMORIA METODOLOGICA

Disimilitudes existentes entre el valor mercado y valor contable de las acciones del mercado colombiano y su relación con la rentabilidad patrimonial

Alejandra Atehortúa Montoya
Estudiante Contaduría Universidad de Antioquia
alejaateo@gmail.com

Leidy Johana Quinto Córdoba
Estudiante Contaduría Universidad de Antioquia
Johanaquintoc@gmail.com

Cristell Yinneth Vargas Cardona
Estudiante Contaduría Universidad de Antioquia
yinevargas@gmail.com

Asesores
Jaime Andrés Correa García
Profesor Asociado UdeA
jaime.correa@udea.edu.co

Henry Laniado
Escuela de Minas Universidad Nacional de Colombia sede Medellín
Departamento de Ciencias Matemáticas Universidad Eafit
hlaniado@gmail.com

UNIVERSIDAD DE ANTIOQUIA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
DEPARTAMENTO DE CONTADURÍA PÚBLICA
2015

CONTENIDO

1. PROBLEMA	3
1.2. Formulación del Problema.....	3
2. RESPUESTA TENTATIVA.....	3
3. VARIABLES	4
4. INSTRUMENTOS	5
5. FUENTES	6
6. FASES Y PROCEDIMIENTOS	7
7. LECTURA Y ESCRITURA	8
8. ASESORES.....	8
9. CONCLUSIONES	9
10. ANEXOS.....	10
10.1. Actas	10
10.2. Fichas Bibliográficas.....	23
BIBLIOGRAFÍA	53

1. Problema

Las diferencias entre el valor de mercado y el valor en libros de las acciones, en ocasiones suelen ser abismales o considerablemente marcadas por distinciones que dejan ver a menudo lo alejado que se encuentra la contabilidad del valor real de la de las acciones, despreciando variables importantes que contribuyen en gran medida el reconocimiento con un mayor grado de exactitud los flujos futuros de las inversiones y su relación o efecto en la rentabilidad del patrimonio de las empresas en Colombia.

Una de las principales variables que dan paso a las diferencias entre estos dos, se encuentra el hecho en el momento de evaluar o determinar el valor en libros se desprecia la capacidad que posee la empresa para generar valor y la demanda-oferta accionaria. Sin esto, el valor contable de la acciones lleva consigo una cantidad considerable de rezagos respecto al valor accionario, impidiendo así una eficaz la representación real y eficaz de valor. Por esta razón, es menester identificar, establecer y analizar qué variables dan paso a las diferencia entre el valor del mercado y el valor en libros para tener una aproximación desde lo contable a la interpretación y muestra verdadera y oportuna del valor bursátil.

En suma, no se encuentran estudios a nivel del mercado colombiano que relacionen las variables de las diferencias económicas y contables entre el valor en libros o contable y el valor de mercado relacionando las mismas con rentabilidad del patrimonio de las empresas en Colombia. No obstante, existen teorías que relacionan las variaciones económicas con el valor del mercado en otros países pero en éstas teorías no se planteó una relación entre el valor de mercado y en libros de las acciones, por tanto es importante estudiar este fenómeno económico-contable ya que a partir de este se puede asistir el conocimiento de la capitalización bursátil, el valor patrimonial de las empresas en Colombia y la determinación de los beneficios para el accionista.

1.2. Formulación del Problema

¿Cuál es la causa de las diferencias entre el valor de mercado y el valor contable en el mercado de los títulos accionarios y su relación con la rentabilidad del patrimonio de las compañías en Colombia en los últimos 3 años?

2. Respuesta tentativa

La relación existente entre el ratio BTM y el ROE, es una relación significativamente negativa, lo cual resulta consistente con la teoría y diferentes trabajos realizados anteriormente. Al igual como se encuentra evidenciado que la BTM es un buen predictor de la

ROE. Sin embargo, este resultado puede variar de acuerdo al tamaño de la empresa puesto que la contabilidad, la liquidez y otros factores operan de diferentes maneras en las empresas pequeñas. Por tanto en cuanto al tamaño de las empresas, el ratio Book to Market parece elevar su habilidad de predicción de la rentabilidad futura dependiendo del tamaño de la empresa.

Esta relación también se ve reflejada principalmente en la predicción rezagos que realiza el ratio Book to Market al momento de analizar las decisiones de inversión y por consiguiente el efecto que tienen en la rentabilidad de la empresa o del patrimonio, puesto que en los diferentes estudios que se han realizado frente al vínculo que tiene la rentabilidad futura con el indicador BTM se ha encontrado que dicha relación es principalmente negativa, y la explicación radica en que entre más retrasos existan en la incorporación del valor de las acciones a la contabilidad menor será la rentabilidad esperada por los inversionistas, puesto que estos retrasos hacen referencia a la existencia de diferencias reales entre el valor contable y el valor de mercado, lo cual es señal de riesgo para los compradores en el mercado accionario en cuanto al retorno de dividendos afectando el nivel de confiabilidad que se tenga en la retroactividad de la inversión y por lo tanto la disminución de la rentabilidad futura y la capacidad de crear valor en el mercado de la empresa.

Finalmente, con respecto a las disimilitudes existentes entre el valor mercado y el valor contable de las acciones del mercado colombiano; se presenta que las variables económicas y contables que generan más diferencias entre el numerador y el denominador del ratio BTM son la capacidad que tienen la empresa para generar valor, ya que ésta va ligada a la rentabilidad accionaria que posee la compañía y su habilidad para atraer inversionistas, y las prácticas contables que se apliquen en las diferentes empresas puesto que ésta va ligada a la generación de la información contable.

3. Variables

Las principales variables para resolver el problema de investigación son los rezagos y el BTM que medirán los efectos de las diferencias entre el valor mercado y el valor de contable del mercado accionario colombiano; con la primera se puede medir el tiempo en el que tarda la información contable en reflejar los cambios del mercado y con la segunda se pueden identificar estas desigualdades y determinar la relación existente con la rentabilidad del patrimonio de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia (BVC). Dicho esto, es importante determinar el número de rezagos existente en el índice Book to Market aplicado en la bolsa de valores colombiana para evaluar qué tanto afecta o desvirtúa la relación de este ratio con la rentabilidad futura del patrimonio.

VARIABLE	DEFINICIÓN
Valor de mercado acciones - Valor en libros acciones (Book to Market)	La razón Book to Market (BTM) es la relación entre el valor del mercado de la acción y el valor en libros y mide las desigualdades que hay entre ellos
Tiempo: rezagos entre BTM	Es el lapso de tiempo necesario para que las ganancias o pérdidas económicas presentadas en el valor de mercado para que sean reconocidas en el valor libros.
Rentabilidad del patrimonio real (ROE)	El ROE (Return On Equity) se define como la relación entre: beneficio neto y los fondos propios. Este ratio permite identificar la rentabilidad del patrimonio de la empresa de acuerdo a tres componentes básicos en las misma: operativo, financiero y de mercado

Fuente: elaboración propia

4. Instrumentos

Para cumplir con el objetivo de la investigación se tomó como base y de acuerdo a la disponibilidad de información, las empresas que conforman la BVC, con un rango de tres (3) años desde el 1 de enero 2012 hasta 31 agosto del 2015. Como punto de partida se realizó una revisión documental de bibliografía relacionada con el tema de investigación. Posteriormente los datos de la muestra obtenidos de la plataforma Bloomberg, fueron procesados por el programa Matlab, que de acuerdo al modelo definido.

Para llevar a cabo el estudio las disimilitudes existentes entre el valor mercado y valor contable de las acciones del mercado colombiano y su relación con la rentabilidad patrimonial. El curso de la investigación se basó principalmente en dos modelos econométricos para procesar y analizar los datos y obtener los resultados que permitan dar solución a las hipótesis planteadas.

- El modelo establecido por Ryan & Beaver (1995), para determinar el número de rezagos que existen entre el valor de mercado y el valor contable de las acciones de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores Colombia (BVC)

- En cuanto a la relación existente entre el valor contable de los recursos propios sobre el valor de mercado, con la rentabilidad de las empresas que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), se seguirá la metodología planteada por los autores Fama y French (1995).

De acuerdo a lo planteado en los modelos anteriores, se realizaron modificaciones y ajustes necesarios para adaptar su aplicación al mercado bursátil colombiano y a la información obtenida previamente.

En este estudio se utiliza un modelo de regresión lineal de orden k , el cual se encuentra adaptado a la información que se logró recolectar para constatar la hipótesis de los rezagos y la predicción del Book to Market en los modelos previamente mencionados. En este caso se estudia la relación existente del ROE frente a una variable independiente, BTM. Lo que permitirá observar cuál es el tipo de relación que tienen entre ellas, cómo esta variable puede predecir el valor futuro de la variable dependiente y que nivel de confiabilidad se le puede dar a esta predicción; partiendo del conocimiento del comportamiento o estimación de la variable independiente (BTM), ya que esta variable es más real por estar compuesta de datos que provienen directamente del mercado de valores. Para su aplicación se parte de regresiones ‘simples’, que habitualmente inician con el uso del método de los Mínimos Cuadrados Ordinarios – MCO, Se utilizó el software matemático *MATrix LABoratory* (MATLAB) para la consecución de los resultados.

5. Fuentes

Las principales fuentes de la cuales se extrajo la información que fue el referente teórico para el acercamiento al objeto de investigación fueron estudios obtenidos por libros, artículos de investigación, estudios publicados en la web y demás ayudas bibliográficas que pudieran aportar al curso de la investigación.

Adicionalmente los datos utilizados para realizar dicho estudio fueron obtenidos de la plataforma Bloomberg, el día 24 de agosto del 2015. Estos se descargaron de acuerdo a los criterios definidos previamente en la muestra y fueron procesados por el programa Matlab, que de acuerdo al modelo definido.

En general la información fue accesible, gran parte de la bibliografía se encontró en inglés, esto se debe a que en los países latinos este tema no se ha desarrollado profundamente, es importante resaltar que de la literatura hallada en español su gran mayoría es de procedencia española.

6. Fases y procedimientos

Para el desarrollo oportuno del presente trabajo de investigación, con la aprobación del grupo completo se han establecidos las siguientes fases que nos llevarán a la ejecución total del artículo:

- **Compilación de fuentes bibliográficas:** En esta fase se procede a buscar y seleccionar las fuentes de información que nos servirán de apoyo para el desarrollo y comprobación de la hipótesis planteada en el trabajo. Se realizará a través de revistas, libros físicos y cibernéticos
- **Formación de la base de datos:** Se reunirá la información del valor de mercado y valor contable de las acciones, entre otros. Se efectuará la búsqueda en la base de datos de la bolsa de valores de Colombia. Adicional a esto, se recopilará la información contable a través de los portales web de las compañías seleccionadas. En caso de no hallarse la información se procederá al cálculo con base a la información de los estados financiera. Dado el caso que la información sea insuficiente se procederá a adquirirla en el mercado.
- **Selección de la metodología para análisis de la información:** Basándonos en la bibliografía seleccionada se escogerá métodos y/o modelos financieros que se aplicarán a la base de datos para posteriormente desarrollar los postulados constatar la hipótesis.
- **Implementación de la metodología seleccionada:** Siguiendo lo determinado en la fase de anterior se seguirán los lineamientos que se exponen en el modelo para llegar a las conclusiones que nos permitan constatar la hipótesis planteada.
- **Análisis de los resultados obtenidos:** Con base a la información obtenida en la fase anterior, se examinará la misma y se plantearán las conclusiones pertinentes de acuerdo a la metodología implementada validando o no la hipótesis planteada.
- **Elaboración del artículo de investigación:** Una vez finalizada la fase anterior, se iniciará con la elaboración del artículo de investigación, el cual plasma las conclusiones y resultados obtenidos a lo largo de la investigación
- **Revisión del artículo:** Se realizará una lectura final con el fin de hacer los ajustes y correcciones necesarias.
- **Presentación del artículo de investigación:** En esta fase se presenta el artículo de investigación al comité para su evaluación, se espera su respuesta; en caso de que existan correcciones realizarlas y finalmente dar por finalizada la investigación.

7. Lectura y escritura

El proceso de lectura realizado por el grupo de investigación se dividió en varias etapas, inicialmente se realizó un proceso de identificación y selección de la bibliografía (Libros, artículos de investigación, estudios y demás) con el fin de realizar un proceso de selección o primer filtro donde se determinó que bibliografía era o no útil para la investigación, delimitando de acuerdo a criterios previamente establecidos. Luego se procedió a realizar las respectivas lecturas de la bibliografía seleccionada de forma intensiva, en la cual se buscó comprender las opiniones de los diferentes autores y los estudios en los cuales sustentan sus afirmaciones, es en esta etapa donde se inicia con la construcción de fichas bibliográficas las cuales fueron uno de los principales componentes para la escritura del trabajo de grado.

El proceso de lectura y escritura se realizó de manera individual, sin embargo, todas las ideas y planteamientos dados por cada uno de los integrantes del equipo fueron puestas en discusión por el grupo de trabajo, todo con el fin de obtener una comprensión y un análisis más acertado acerca del tema de investigación. Estas ideas plasmadas en borradores fueron revisadas por el asesor temático, quien realizó las recomendaciones del caso.

8. Asesores

El proceso de construcción del trabajo de grado contó con la guía de tres asesores, el primero fue el asesor metodológico quien expuso y explicó de manera clara los elementos necesarios para la construcción del anteproyecto. El segundo fue el asesor temático que brindó su apoyo en el desarrollo y ejecución del trabajo de grado; y por último el asesor práctico, quien ayudó a construir el modelo para realizar con éxito la investigación y además instruyó al grupo de investigación en el manejo del programa Matlab que era uno de los instrumentos más importantes para poder culminar el trabajo de manera satisfactoria.

Cada asesor es de gran importancia, puesto que cada uno aportó de su parte para que esta investigación fuera realizada con éxito. El asesor metodológico posee una responsabilidad de vital importancia, debido a que muchos de los planteamientos que se realizan en esta etapa afectan significativamente la ejecución del proyecto investigativo; el asesor temático posee un grado mayor de responsabilidad, ya que orienta la parte más indispensable del trabajo, como lo es la parte argumentativa y teórica. Y en el caso de esta investigación, el asesor práctico cobra un papel considerable puesto que contribuye a la ejecución práctica del proyecto de investigación, que en este caso fue la adaptación de modelos econométricos aplicados en diferentes estudios al mercado bursátil colombiano. En el caso del asesor metodológico contamos con el profesor Carlos Mario Ospina, quien explicó de forma lógica y ordenada los pasos para realizar el proyecto de investigación. Por su parte, el asesor temático el profesor Jaime Andrés Correa facilitó el desarrollo, y ejecución del

trabajo de grado. La opinión del asesor siempre estuvo cuando se necesitó y también su exigencia en algunos aspectos. En cuanto la programación de las asesorías se destaca el orden y la flexibilidad con los horarios, incluso se recurrió a las tecnologías de la información cuando fue necesario establecer comunicación de manera inmediata. En definitiva este proceso se desarrolló de manera flexible, eficiente y eficaz, es decir, sin apearse rotundamente a opiniones resistentes, adaptándose con facilidad a los cambios presentados de manera inesperada.

Finalmente el asesor práctico Henry Laniado profesor de la Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín, siempre estuvo muy dispuesto a ayudar con todos los aspectos referentes a la parte práctica del proyecto de investigación, es decir, a la aplicación de los modelos matemáticos y econométricos necesarios para la realización de este trabajo, además constantemente adaptaba dichos modelos según las necesidades que se iban presentando, aunque solo estuvo en la parte práctica de la investigación siendo esta una de las partes finales del trabajo de grado, en el periodo que estuvo con el grupo fue un asesor muy interesado en el trabajo y la correcta ejecución y finalización del mismo, además de su disposición cada que se requería de su asesoría.

Por lo anterior, se puede concluir que el proceso fue satisfactorio, gracias a la buena voluntad y apoyo de los asesores, debido a que se contó con excelentes asesores tanto en lo humano como en lo académico y gracias al apoyo recibido de parte de ellos se logró culminar el trabajo de grado de manera satisfactoria.

9. Conclusiones

Un proceso de investigación que incluye la elaboración de un Artículo y una Memoria Metodológica, traen consigo ventajas y desventajas en el momento de concretar opiniones conjuntas, pues en la mayoría de casos es difícil concretar tiempos en los que todo el equipo esté disponible, lo cual fue solucionado con el uso de herramientas tecnológicas que hicieron de su elaboración un proceso manejable.

Es importante mencionar lo fundamental que es para el equipo de trabajo el proceso de investigación, pues se convierte en un proyecto de aula diferente a los demás por lo que requiere mayor responsabilidad del estudiante individual y colectivamente, la cual se relaciona con la motivación en común que se tiene por adquirir conocimientos adicionales sobre un tema en especial. Vale la pena destacar, que además del conocimiento bibliográfico obtenido, se destacan las habilidades de escritura y de comprensión que se obtuvieron en el transcurso de la elaboración de la investigación, las cuales jugaron un papel muy importante al momento de dar cumplimiento a los objetivos.

El proceso de investigación debe tomarse como un proceso en el que pueden aparecer situaciones que no se esperaban en el momento de evaluar los hallazgos incluyendo limitaciones, las cuales deben ser tomadas no como un problema sino como oportunidades para generar fortalezas dentro del grupo y así lograr la culminación de la investigación.

10. Anexos

10.1. Actas

Acta No. 01

Nombre de la Reunión		
PLANEACIÓN INICIAL DE TRABAJO INICIAL		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none"> • Explicación global del trabajo de grado • Establecer compromisos y fechas de reuniones • Responder dudas e inquietudes 		
Fecha	Hora	Lugar
01/05/2015	7:30 a.m.	Oficina profesor Jaime Correa

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Jaime Andrés Correa García	Asesor	
Alejandra Atehortúa Montoya	Estudiante	
Johana Quinto Córdoba	Estudiante	
Yinneth Vargas Cardona	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Metodología para desarrollo del trabajo
2.	Bibliografía y fuentes de información
3.	Revisión de trabajos de grados de otros grupos

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Realizar actas tras cada asesoría	Alejandra, Johana, Yinneth	
2.	Realizar cronograma real	Alejandra, Johana, Yinneth	15/05/2015
3.	Plantear la estructura del artículo	Alejandra, Johana, Yinneth	15/05/2015
4.	Concretar variables y revisar ruta metodológica	Alejandra, Johana, Yinneth	15/05/2015
5.	Consultar fuente de datos	Jaime Andrés Correa	15/05/2015
6.	Terminar de leer y revisar el trabajo	Jaime Andrés Correa	15/05/2015

Elaborado por	Revisado por
Leidy Johana Quinto Córdoba	Alejandra Atehortua Montoya Cristell Yinneth Vargas Cardona

Acta No. 02

Nombre de la Reunión		
REVISION Y ASESORIA DE TAREAS INICIALES		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none"> • Establecer modalidades y formas de trabajo • Acordar pautas y fecha de reunión del grupo de investigación 		
Fecha	Hora	Lugar
15/05/2015	7:00 am	Oficina asesor Jaime Correa

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Jaime Andrés Correa García	Asesor	
Alejandra Atehortua Montoya	Alumna	
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Alumna	

Temas desarrollados	
1.	Revisión de Variables e Hipótesis
2.	Revisión de Muestra
3.	Revisión Fichas Bibliográficas

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Variables definidas	Alejandra, Johana, Yinneth	
2.	Estudiar instrumentos	Alejandra, Johana, Yinneth	
3.	construir tabla de antecedentes	Alejandra, Johana, Yinneth	
4.	Definir muestra (analizada y explicada)	Alejandra, Johana, Yinneth	
5.	Establecer cita para laboratorio financiero	Jaime Andrés Correa	
6.	Lectura de artículos	Jaime Andrés Correa	

Elaborado por	Revisado por
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Alejandra Atehortua Montoya Leidy Johana Quinto Córdoba

Acta No. 03

Nombre de la Reunión		
REVISION Y ASIGNACIÓN DE TAREAS		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none"> • Revisión tareas pendientes • Responder dudas e inquietudes 		
Fecha	Hora	Lugar
30/06/2015	8:00 a.m.	Oficina profesor Jaime Correa

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Jaime Andrés Correa García	Asesor	
Alejandra Atehortúa Montoya	Estudiante	
Johana Quinto Córdoba	Estudiante	
Yinneth Vargas Cardona	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Revisión marco de referencia
2.	Revisión de la definición y justificación de la muestra
3.	Revisión de variables y tabla de antecedentes
4.	Explicación estructura del trabajo en general
5.	Explicación del contenido de la memoria metodológica

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Realizar ajustes del marco de referencia	Alejandra, Johana, Yinneth	
2.	Realizar ajustes a la muestra.	Alejandra, Johana, Yinneth	
3.	Iniciar con la explicación de la metodología	Alejandra, Johana, Yinneth	
4	Organizar esquema del artículo	Alejandra, Johana, Yinneth	
5	Hablar con el profesor Carlos Grajales	Jaime Andrés Correa	
6.	Estudiar artículo: A model of accrual measurement with implication for the evolution of the Book-to-market ratio	Jaime Andrés Correa	
7	Subir a Dropbox ejemplos de la memoria metodológica	Jaime Andrés Correa	

Elaborado por	Revisado por
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Alejandra Atehortua Montoya Leidy Johana Quinto Córdoba

Acta No. 04

Nombre de la Reunión		
REVISION Y ASIGNACIÓN DE TAREAS		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none">• Revisión de muestra complementada• Responder dudas e inquietudes• Revisión del marco referencia (citas)• Elaboración de memoria metodológica		
Fecha	Hora	Lugar
17/07/2015	8:00 a.m.	Oficina profesor Jaime Correa

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Jaime Andrés Correa García	Asesor	
Alejandra Atehortúa Montoya	Estudiante	
Johana Quinto Córdoba	Estudiante	
Yinneth Vargas Cardona	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Observaciones encontradas en la muestra
2.	Tabla Citaciones
3.	Fecha tentativa de terminación del trabajo (21 agosto)
4.	Memoria metodológica

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Depurar muestra.	Alejandra, Johana, Yinneth	20/07/2015
2.	Realizar análisis agregado por sectores (real y financiero) a la muestra.	Alejandra, Johana, Yinneth	20/07/2015
3.	Mirar por capitalización bursátil representatividad de la muestra.	Alejandra, Johana, Yinneth	20/07/2015

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
4	Organizar y complementar tabla de antecedentes. Adicionar la tabla en el artículo.	Alejandra, Johana, Yinneth	20/07/2015
5	Generar los datos	Alejandra, Johana, Yinneth	23/07/2015
6	Remisión con una citación a la memoria metodológica	Alejandra, Johana, Yinneth	20/07/2015
7	Leer artículo de Ryan (1995)	Jaime Andrés Correa	20/07/2015
8	Revisión de marco de referencia y muestra	Jaime Andrés Correa	23/07/2015

Elaborado por	Revisado por
Johana Quinto Córdoba	Alejandra Atehortua Montoya Cristell Yinneth Vargas Cardona

Acta No. 05

Nombre de la Reunión		
REVISION Y ASIGNACIÓN DE TAREAS		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none"> • Revisión del marco referencia • Revisión datos de la muestra 		
Fecha	Hora	Lugar
04/08/2015	5:00 a.m.	Oficina profesor Jaime Correa

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Jaime Andrés Correa García	Asesor	
Alejandra Atehortúa Montoya	Estudiante	
Johana Quinto Córdoba	Estudiante	
Yinneth Vargas Cardona	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Estructura del artículo

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Enviar información de qué datos necesitamos a Daniel (laboratorio financiero)	Alejandra, Johana, Yinneth	4/08/2015
2.	Ir al laboratorio financiero a sacar datos restantes	Jaime Andrés Correa, Johana quinto, Yine Vargas	13/08/2015
3.	Poner numeración al artículo	Alejandra, Johana, Yinneth	15/08/2015
4.	Resumir	Alejandra, Johana, Yinneth	15/08/2015
5.	Poner conclusión después del cuadro de antecedentes	Alejandra, Johana, Yinneth	15/08/2015
6.	Poner párrafo introductorio en la ruta metodológica	Alejandra, Johana, Yinneth	15/08/2015
7.	Mostrar datos de muestra en cuadros en vez de texto	Alejandra, Johana, Yinneth	15/08/2015
8.	Montar datos que se encontraron en el laboratorio	Alejandra, Johana, Yinneth	15/08/2015
9.	Estudiar modelos de relación del Book-to-Marquet con diferentes factores	Jaime Andrés Correa	15/08/2015

Elaborado por	Revisado por
Johana Quinto Córdoba	Alejandra Atehortua Montoya Cristell Yinneth Vargas Cardona

Acta No. 06

Nombre de la Reunión		
REVISION Y ASIGNACIÓN DE TAREAS		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none">• Revisión datos de la muestra• Revisión modelos a aplicar		
Fecha	Hora	Lugar
21/08/2015	7:30 a.m.	Oficina profesor Jaime Correa

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Jaime Andrés Correa García	Asesor	
Alejandra Atehortúa Montoya	Estudiante	
Leidy Johana Quinto Córdoba	Estudiante	
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Revisión datos de la muestra
2.	Revisión modelos a aplicar con los datos de la muestra

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1	Obtener información de los datos requeridos	Jaime Andres Correa	23/08/2015
2	Organización datos de la muestra por empresa	Alejandra, Johana, Yinneth	28/08/2015

Elaborado por	Revisado por
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Alejandra Atehortua Montoya Johana Quinto Córdoba

Acta No. 07

Nombre de la Reunión		
REVISION Y ASIGNACIÓN DE TAREAS		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none">Revisión datos de la muestra		
Fecha	Hora	Lugar
01/09/2015	10:00 a.m.	Oficina profesor Jaime Correa

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Jaime Andrés Correa García	Asesor	
Johana Quinto Córdoba	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Revisión datos por empresa

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Revisión de los datos de dividendos y utilidad por acción de las empresas.	Alejandra, Johana, Yinneth.	01/09/2015
2.	Organización de datos (presentación)	Alejandra, Johana, Yinneth.	01/09/2015
3.	Poner dividendos en periodo anual	Alejandra, Johana, Yinneth.	01/09/2015
4.	Elaboración de análisis previos a la aplicación del modelo	Alejandra, Johana, Yinneth.	01/09/2015
5.	Solicitud de datos	Jaime Correa	03/09/2025

Elaborado por	Revisado por
Johana Quinto Córdoba	Alejandra Atehortua Montoya Cristell Yinneth Vargas Cardona

Acta No. 08

Nombre de la Reunión		
REVISION Y ASIGNACIÓN DE TAREAS		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none">• Revisión datos de la muestra• Asignación cita con Henry		
Fecha	Hora	Lugar
03/09/2015	03:00 p.m.	Oficina profesor Jaime Correa

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Jaime Andrés Correa García	Asesor	
Johana Quinto Córdoba	Estudiante	
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Revisión datos por empresa
2.	Concertación cita con Henry

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Concertación cita con Henry	Alejandra, Johana, Yinneth.	03/09/2015
2.	Asistir a la cita con Henry	Alejandra, Johana, Yinneth.	04/09/2015

Elaborado por	Revisado por
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Alejandra Atehortua Montoya Johana Quinto Córdoba

Acta No. 09

Nombre de la Reunión		
PLANEACION INICIAL DEL MODELO A APLICAR		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none">• Explicación global del trabajo de grado• Establecer compromisos y fechas de reuniones• Inicio de planteamiento del modelo		
Fecha	Hora	Lugar
04/09/2015	4:30 p.m.	Oficina profesor Henry Laniado

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Henry Laniado	Asesor	
Alejandra Atehortúa Montoya	Estudiante	
Johana Quinto Córdoba	Estudiante	
Yinneth Vargas Cardona	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Metodología para desarrollo del modelo
2.	Revisión de modelos aplicados de otros estudios
3.	Revisión datos de la muestra

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Completar datos de la muestra	Alejandra, Johana, Yinneth	11/09/2015
2.	Solicitud de paper donde se evidencian las ecuaciones aplicadas en el trabajo: La razón Valor en Libros-Valor de Mercado: el caso chileno.	Alejandra, Johana, Yinneth, Jaime Correa	11/09/2015
3.	Planteamiento inicial modelo	Henry Laniado	11/09/2015

Elaborado por	Revisado por
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Alejandra Atehortua Montoya Johana Quinto Córdoba

Acta No. 10

Nombre de la Reunión		
REVISION MODELO		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none"> • Modificaciones finales planteamiento del modelo 		
Fecha	Hora	Lugar
11/09/2015	4:30 p.m.	Oficina profesor Henry Laniado

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Henry Laniado	Asesor	
Alejandra Atehortúa Montoya	Estudiante	
Johana Quinto Córdoba	Estudiante	
Yinneth Vargas Cardona	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Modificación modelo

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Instalación programa Matlab para explicación del modelo.	Alejandra, Johana, Yinneth	18/09/2015
2.	Modificaciones finales modelo.	Henry Laniado	18/09/2015

Elaborado por	Revisado por
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Alejandra Atehortua Montoya Johana Quinto Córdoba

Acta No. 11

Nombre de la Reunión		
REVISION MODELO		
Objetivo (s)		
<ul style="list-style-type: none">• Modificaciones finales planteamiento del modelo		
Fecha	Hora	Lugar
18/09/2015	4:30 p.m.	Oficina profesor Henry Laniado

Asistentes		
Nombre	Rol	Firma
Henry Laniado	Asesor	
Alejandra Atehortúa Montoya	Estudiante	
Johana Quinto Córdoba	Estudiante	
Yinneth Vargas Cardona	Estudiante	

Temas desarrollados	
1.	Aplicación del modelo en el programa Matlab
2.	Inducción de manejo del programa Matlab

Conclusiones y compromisos			
No.	Descripción	Responsable (s)	Fecha
1.	Enviar trabajo final terminado a Henry	Alejandra, Johana, Yinneth	

Elaborado por	Revisado por
Cristell Yinneth Vargas Cardona	Alejandra Atehortua Montoya Johana Quinto Córdoba

10.2. Fichas Bibliográficas

Título: La razón Valor en Libros - Valor de Mercado: el caso chileno. Autor: Jorge Niño Trepata y Carolina Rivas Vergara.	
Resumen Dentro de este artículo se expone la relación que tienen los retornos accionarios con el ratio BTM en el mercado chileno. El impacto que tienen algunas variables económicas y contables en las diferencias entre el valor del mercado y el valor en libro de las acciones. Por otro lado, se determina cuál es el número de rezagos existente en la información contable del mercado chileno. Para este estudio se decide dividir la muestra en dos grupos relacionados con el tamaño de la empresa, esto con el fin de probar la hipótesis la razón BTM y la rentabilidad accionaria poseen una relación inversa y decreciente a través de un número óptimo de rezagos.	Conclusiones Niño y Rivas concluyeron que en el mercado chileno existe una relación significativamente negativa entre el ratio y los retornos accionarios. Ellos encontraron que una de los factores que marca las distinciones entre el valor de mercado y el valor en libros son el sesgo y el número de existentes en la información contable y que en el caso chileno el rezago es de seis trimestres. Los autores afirman que el BTM es un buen predictor del ROE por la relación negativa que existe entre ambos.
Año: 2004. Análisis económico, XIX (42), 149-186. Doi: 0185-3937	

Título: Factores determinantes del ratio “Book To Market”.

Autor: José Antonio Laínez Gadea y Beatriz Cuéllar Fernández.

Resumen

En este estudio se investiga la relación entre el valor contable o en libros y el valor de mercado, más conocido como el ratio B/P (Book to Market), principalmente desde una perspectiva contable y económica con el fin de evidenciar las diferencias existentes entre la valoración contable del patrimonio neto de las empresas y el valor otorgado por el mercado. Con el objetivo de profundizar en el significado de esta relación (B/P). En este estudio se examinaron si las diferencias entre las observaciones de este indicador para un conjunto de 86 empresas en la Bolsa de Madrid, reflejan las disimilitudes de expectativas del mercado respecto a la rentabilidad financiera futura de estas empresas, medidas por sus realizaciones, o por el contrario en esta relación intervienen otro tipo de factores como consecuencia de la naturaleza contable del indicador.

Conclusiones

De acuerdo a este estudio se pudo concluir que una parte del indicador B/P es determinada por variaciones históricas en el valor de mercado del patrimonio neto de las empresas y que es indispensable para la valoración de las mismas. Por otro lado se comprobó que los dos elementos que componen dicho indicador agrupan diferentes características de la rentabilidad financiera, de tal forma que sólo el componente específico de cada empresa establece la firmeza de la rentabilidad en el futuro.

Año: 2002. España, Financiación y contabilidad, XXXI (112), 361-394

Título: Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity.

Autor: Beaver, W. H., & Ryan, S. G.

Resumen

Los autores de este artículo postulan dos factores que causan las variaciones del ratio BTM y las cuales tienen diferentes implicaciones en la habilidad del mismo a la hora de predecir los rendimientos futuros sobre el valor en libro del patrimonio. Ellos plantean que el componente del sesgo en el ratio BTM tiene una asociación transversal más persistente con el rendimiento futuro sobre el valor en libro del patrimonio que el componente del rezago.

Conclusiones

Descompusieron el ratio BTM en dos componentes las cuales toman el sesgo persistente y rezagos transitorios y muestran que sus asociaciones con los rendimientos futuros sobre el valor en libro de los recursos propios difieren de una manera predecible que facilita la predicción de los rendimientos futuros sobre el patrimonio. Encuentran que el sesgo y el rezago componentes del ratio BTM tienen implicaciones significativamente diferentes para el patrón del deterioro de los retornos del valor contable sobre los recursos propios, y que dicha asociación entre el componente de sesgo se vuelve menos negativa a medida que aumenta la rentabilidad, consecuente con el hecho bien conocido que el sesgo y el rentabilidad se relacionan.

Año: 2000. Journal of Accounting Research, 38, 127-148.

Título: A model of accrual measurement with implications for the evolution of the Book-to-Market ratio.

Autor: Ryan, S. G.

Resumen

En este trabajo se construye un modelo de medición de devengo y probar sus implicaciones para la evolución del ratio Book to Market, el modelo capta la intuición de que el valor en libros es inoportuna o alisada respecto al valor de mercado, por lo que los movimientos en el valor de mercado tienen relativamente alta variación y baja predictibilidad, en comparación con los movimientos en el valor en libros. Los teóricos de contabilidad han reconocido desde hace tiempo el papel fundamental de las relaciones book-to-market como predictores de resultados anormales en los modelos de valoración basados en ganar. El modelo en este trabajo implica que este horizonte está determinado por la vida útil remanente de los activos, y que la trayectoria esperada de las ganancias anormales más de este horizonte refleja el patrón de vencimiento de la vida útil de los activos en su lugar. Bernard (1993) hace hincapié en que, además de predecir las ganancias anormales, relaciones book-to-market reflejan diferencias en los rendimientos esperados y manipulación de los precios de mercado; Fama y French (1992) encuentran que el ratio book-to-market es un importante predictor de devoluciones. Este trabajo contribuye a la investigación que distingue a la variación de los índices de libros a precios de mercado asociados a ingresos futuros anormales, las diferencias en los rendimientos esperados, y la manipulación de los precios de mercado.

Conclusiones

La caracterización que resulta de la evolución de la ratio book-to-market implica que los cambios de valor de mercado predicen que el ratio book-to-market con más fuerza y durante un período más largo para las empresas con activos de larga vida. Para evaluar la validez descriptiva del modelo, examino la posibilidad de cambios en curso un valor de mercado quedado para explicar relaciones book-to-market. Resultados para la muestra general y submuestra particionado en sustitutos de la vida útil de los activos apoyan la predicción del modelo. Los resultados se limitan a los cambios de valor de mercado al máximo de nueve años anteriores a la ratio book-to-market. Sin embargo, para los activos fijos elevados, mucha submuestra vida útil el cambio de valor de mercado rezagado en el noveno período es muy significativo, lo que sugiere que los cambios en el valor del mercado puede conducir relaciones-book-to-market por un período cada vez más largo para algunas empresas.

Año: 1995. Journal of Accounting Research, 33(1), 95 -112.

Título: Rentabilidad de mercado, rentabilidad contable y modelos de valoración de acciones.

Autor: Joan Montlor & María Antonia Tarrazon.

Resumen

Este trabajo establece la relación entre la rentabilidad del mercado de las acciones y la tasa contable de beneficios, cuyo principal objetivo es sistematizar conceptualmente las diferentes acepciones del concepto de rentabilidad y establecer una relación explícita entre rentabilidad de mercado y rentabilidad contable con la finalidad de facilitar su utilización ágil y precisa en los análisis que frecuentemente realizan los inversores financieros.

Conclusiones

Este trabajo ha tratado de resolver dos interrogantes: ¿cómo puede la empresa alcanzar la rentabilidad exigida a sus acciones? y ¿qué expectativas sobre la rentabilidad contable futura incorpora el precio de las acciones? Para lograrlo, en primera instancia se calcula una relación funcional entre la rentabilidad del mercado de las acciones y la rentabilidad contable de los fondos propios, se toma como variable dependiente la rentabilidad de mercado y como variables independientes: la rentabilidad contable de los fondos propios, la tasa de valoración de las acciones y la tasa de variación del valor actual neto incorporado al precio de las acciones o tasa de variación de expectativas. Seguido, se determina la rentabilidad contable implícita en el precio de las acciones tomando como base los modelos de valoración de acciones de Gondon y Shanpiro, que permite comprender los efectos del valor actual neto de futuras inversiones. Con el resultado que se obtiene es posible desarrollar un análisis causal de la tasa de variación de expectativas. De acuerdo a esto se ha demostrado cómo la tasa de variación de expectativas puede descomponerse en tres factores que explican su valor en función del aumento de valor actual neto conseguido con la retención de beneficios y la ampliación de capital, la variación de la rentabilidad contable esperada y la variación de la rentabilidad exigida.

Año: 1999. España, Financiación y contabilidad. XXVIII (100), 327-353.

Título: Determinantes de la relación entre el precio y el valor contable de las acciones.

Autor: Manuel García Ayuso Covarsi & Juan Antonio Rueda Torres.

Resumen

Este trabajo establece la relación existente entre el precio y el valor contable de las acciones, junto con la relación entre el precio y los resultados. Esta investigación empírica muestra de manera repetitiva una relación significativamente negativa entre el ratio P/B y la rentabilidad media de las acciones; constatando la posibilidad de realizar una rentabilidad anormal significativa utilizando una estrategia consistente en la inversión de los títulos que muestran unos valores más bajos del ratio P/B, financiada con la venta de otros que muestran un valor más alto de ese ratio. Como explicación de esta anomalía, se argumenta que los valores relativamente altos (bajos) del ratio P/B identifican empresas temporalmente sobrevaloradas (infravaloradas), debido a que las expectativas de los inversores acerca de su capacidad de generación de riqueza son excesivamente optimistas (pesimistas). Sin embargo, Fama y French sugieren que el efecto P/B puede ser consistente con la eficiencia del mercado y obedecer a una especificación errónea del CAPM, de manera que los valores altos (bajos) del ratio P/B identifican títulos cuyo riesgo sistemático es inferior (superior) al que predicen sus respectivos coeficientes.

Conclusiones

De acuerdo a la investigación empírica realizada se concluyó la existencia de una relación positiva y robusta entre los valores contemporáneos del ratio P/B y la rentabilidad financiera de las empresas. Al mismo tiempo, las rentabilidades financieras se caracterizan por una elevada persistencia, de manera que las empresas que obtienen una rentabilidad positiva y más alta (o negativa y más alta en valor absoluto) sobre su patrimonio neto en cada año tienden a mantener esa posición durante los años siguientes. La persistencia que caracteriza a la rentabilidad financiera se traduce en una relación positiva entre el ratio P/B observado en el año actual y las rentabilidades financieras futuras, que tiende a debilitarse a medida que se consideran años sucesivamente más remotos. Sin embargo, las rentabilidades observadas en cada año permiten predecir las rentabilidades a corto plazo mejor que el propio ratio P/B, mientras que a muy largo plazo el ratio P/B es una variable predictiva mejor de las rentabilidades. Esto sugiere que el mercado refleja en los precios alguna información, no incorporada a las cifras contables, acerca de la rentabilidad financiera futura.

Año: 2012 España, Financiación y Contabilidad, XXXI (114), 1013 - 1039.

Título: Guía del mercado de valores.

Autor: Carlos Fradique - Méndez L.

Resumen

Esta guía, elaborada en el año 2014 por petición de la Bolsa de Valores de Colombia (“BVC”) en desarrollo del programa de formación de futuros emisores de la BVC (Colombia Capital), tiene por objeto describir los aspectos fundamentales relacionados con el mercado de valores. En particular, la guía está organizada en nueve capítulos, que hacen referencia primero a asuntos estructurales del mercado de valores y a sus participantes, y luego a temas adicionales que son importantes para entender su funcionamiento y su dinámica.

Conclusiones

Esta guía describe los aspectos fundamentales de la estructura y funcionamiento del mercado de valores y tiene como propósito servir de manual práctico e introductorio para quienes participan o están interesados en el mercado de valores.

Año: 2014. Bolsa de valores de Colombia

Título: El mercado de valores en Colombia.

Autor: Investors Relations Colombia.

Resumen

Este artículo muestra un panorama histórico de lo que ha sido el mercado de valores en Colombia, desde sus inicios a finales del Siglo XVI e inicios del Siglo XVII. Describe sus hitos más importantes, desde la creación de la Bolsa de Valores de Colombia hasta la actualidad, al igual que define todos sus componentes, entidades reguladoras y sus relaciones, tratados y uniones con diferentes entidades financieras y Bolsas de valores internacionales

Conclusiones

El mercado de valores colombiano hace parte del denominado mercado de capitales, que constituye el medio a través del cual una economía asigna y distribuye los recursos, riesgos e información relacionada de manera que el ahorro se transfiera hacia la inversión. En resumen el documento es una guía de apoyo sobre temas de mercado de valores en Colombia, que se trata de una ayuda metodológica y en ningún momento reemplaza documentos oficiales.

Año: 2012. Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Título: Desarrollo del análisis factorial multivariable aplicado al análisis financiero actual.

Autor: Alberto Ibarra Mares.

Resumen

Este libro presenta el desarrollo histórico, las actuales limitaciones y las perspectivas del análisis multivariable, y en específico al análisis factorial, aplicado al análisis financiero actual que se denomina análisis financiero multivariable. Esto se justifica por su actual importancia como complemento o incluso sustituto del análisis financiero tradicional basado únicamente en razones financieras o ratios para la toma de decisiones sobre inversión, financiación y política de dividendos. A lo largo de este libro se explica la forma en que se ha desarrollado el nuevo pensamiento del análisis financiero a través de los métodos univariados, bivariados y multivariados mismos, que dan una perspectiva que aunque es más compleja resulta más eficiente y complementa los resultados del análisis financiero tradicional basado en coeficientes denominados razones financieras.

Conclusiones

A la fecha muchas investigaciones continúan sin aplicar nuevas variantes en los modelos y en la fase de diseño del trabajo empírico, pues se interesan más en la aplicación de las técnicas estadísticas. Sin embargo, para el trabajo del analista financiero siempre es más importante la exactitud del modelo predictivo que la contrastación de una hipótesis o la validación rigurosa de una teoría que sólo busca demostrar una compleja habilidad en el empleo de técnicas informáticas y estadísticas que se apartan de ambientes reales. Lizarraga (1993) también coincide con la idea anterior pues considera que la sofisticación metodológica, aunque imprescindible en el avance de la técnica, transforma en ocasiones a los investigadores en sólo “especuladores estadísticos”, que fundamentados en buenos resultados tras largos procesos de contrastación de variables, no tienen en cambio una base teórica y carecen de interpretaciones económicas convincentes.

Año: 2009. Biblioteca virtual de Derecho, Economía y Ciencias Sociales

Título: Valor de mercado y valor contable.

Autor: Pablo Fernández.

Resumen

La relación entre el valor contable de las acciones y su precio es objeto de estudio de muchos analistas. Pablo Fernández analiza la relación entre ambas magnitudes en varias empresas y países y concluye que la diferencia entre estos parámetros sólo se puede relacionar, si acaso, con la creación de valor en empresas recién constituidas.

Conclusiones

El autor concluye que el valor contable de una empresa suele ser la aportación inicial de los socios más los beneficios obtenidos en cada periodo más las ampliaciones de capital, menos disminuciones de capital si las hubo y más aumentos de capital por revalorización de activos. Asociar el valor contable con la cantidad invertida por los accionistas es, en general, es un error.

Año: 2002. Cinco Días - Blog financiero

Título: Size and Book-to-Market Factors in Earning and Returns.

Autor: Eugene F. Fama; Kenneth R. French

Resumen

En este artículo los autores estudiaron si el comportamiento de los precios de las acciones, en relación con el tamaño del BTM, refleja el comportamiento de la rentabilidad. Consecuente con la fijación de precios racional, un alto BTM es un síntoma persistente de rentabilidad pobre y un bajo BTM es señal de fuerte rentabilidad. También analizan que el precio de las acciones pronostica la reversión del crecimiento de la rentabilidad observada después de clasificar las empresas según su tamaño y su BTM. Además en este estudio se señala que hay factores de mercado, del tamaño de las empresas y del BTM en la rentabilidad así como en los rendimientos o ganancias. Los autores enuncian que los factores de mercado y del tamaño de las empresas en la rentabilidad ayudan a aplicar los existentes en los rendimientos, pero no encuentran un vínculo entre los factores del BTM en las ganancias y la rentabilidad.

Conclusiones

Los esfuerzos para documentar que la variación común en los rendimientos es impulsada por los factores comunes en las ganancias, sin embargo, no son del todo acertado. Los autores encontraron que los factores de mercado y el tamaño de los ingresos ayudan a explicar los factores de mercado y el tamaño de los rendimientos. Pero no encontraron evidencia que responde al factor-book-to-market de los ingresos.

Finalmente, el trabajo en los retornos y la rentabilidad deja cuestiones abiertas importantes. En Fama y French (1993) se argumenta que los resultados de retorno son consistentes con una versión multifactorial intertemporal (1973) modelo de valoración de activos de Merton en la que el tamaño y la BE / ME para la sensibilidad a los factores de riesgo en los retornos. Esta conclusión nos lleva a dos preguntas aún sin respuesta:

(I) ¿Cuáles son las variables de estado económicas subyacentes que producen variación de los ingresos y rendimientos relacionados con el tamaño y BE / ME? (II) ¿Estas variables de estado no identificadas producen variación en el consumo y la riqueza que no es capturado por un factor general de mercado y así se explican las primas de riesgo en los retornos asociados con el tamaño y la BE / ME? .La experiencia con la medición de los choques a las ganancias sugiere que no será fácil de producir resultados convincentes sobre las variables de estado que impulsan los ingresos y la rentabilidad.

Año: 1995, Journal of Finance, 50(1), 131-155.

Título: Factores que inciden en el valor de una empresa

Autor: Jorge Pallarés Sanchidrián

Resumen

Este trabajo trata de recoger las diferencias entre el valor contable de una sociedad cotizada y su valor de mercado o cotización. Este en primera instancia define el valor contable y el valor de mercado, para luego mostrar cuales son algunas de las diferencias más significativas entre los mismos incorporada el propio concepto que los define. En este orden de ideas, a partir de estas diferencias se pueden argumentar una serie de factores tales como aspectos contables, reconocimiento de activos intangibles, factores estratégicos, factores económicos y el factor humano. Por otro lado muestra por medio de un ejemplo con algunas compañías como el ratio Precio/Valor contable es una buena herramienta para el análisis en las decisiones de inversión.

Conclusiones

La diferencia entre el valor contable de una compañía y el valor que el mercado le otorga a las acciones de la misma, está explicado por múltiples factores. En cada empresa, estos factores inciden de distinta manera y con distinta capacidad, en función de su estructura y características. El ratio Precio/Valor contable se convierte en una herramienta de análisis que utilizada junto con otros indicadores proporciona información relativamente estable e intuitiva que es muy valiosa a la hora de comparar entre distintas empresas de un mismo sector para las estrategias a largo plazo.

Año: 2007, Actualidad

Título: Los factores tamaño, book-to-market y momentum en el mercado de capitales español: explicaciones racionales y efecto en la formación del precio.

Autor: Begoña Font-Belaire & Alfredo Juan Grau-Grau.

Resumen

Este artículo intenta analizar la validez de las dos hipótesis racionales estudiadas por la literatura y el impacto de estos efectos sobre los riesgos y primas al riesgo de mercado. Nuestros resultados destacan la importancia del análisis condicional de los riesgos y primas de mercado para capturar la naturaleza de estos efectos, y dan soporte a las explicaciones racionales de los mismos como predictores del ciclo económico y cuantificadores del riesgo asociado a las estrategias de inversión de las empresas.

Conclusiones

En este artículo se realiza un estudio de las anomalías tamaño, book-to-market y momentum como factores explicativos de los riesgos específicos de los activos, su riesgo beta y prima al riesgo de mercado y, a través de éstos, el rendimiento de los activos. Analizando, simultáneamente las explicaciones racionales de estos efectos como factores de riesgo y/o factores que explican el crecimiento económico. La combinación de un análisis condicional, y el uso de datos diarios favorecen la observación del efecto de estos factores en la formación de expectativas y precios, y la obtención de nuevas evidencias.

Año: 2007 España, Financiación y Contabilidad, XXXVI (135), 509 - 535

Título: La aritmética de la rentabilidad.

Autor: Carlos Alberto Mejía C.

Resumen

Esta guía, elaborada en el año 2006, analiza y enseña las conocidas fórmulas Dupon, según las cuales, la rentabilidad de una empresa está dada por varios elementos dinámicos mostrados a través de expresiones matemáticas. Esta guía plantea las formulas breves pero detalladas de cada uno de estos componentes para entender muy bien cómo se comporta una empresa y cómo construye sus resultados.

Conclusiones

Esta guía muestra como a través de expresiones matemáticas se puede lograr analizar las estrategias de crecimiento, las fusiones, las alianzas y las reestructuraciones empresariales, todo esto lográndolo desde la comprensión de la aritmética de la rentabilidad.

Año: 2006. Documentos planning.

Título: Book-to-Market across Firm Size, Exchange, and Seasonality: Is There an Effect?

Autor: Tim Loughran

Resumen:

Este trabajo, es la prestación de una exploración exhaustiva del libro de salida al mercado a través de las dimensiones del tamaño de la empresa, la oferta pública, y la estacionalidad calendario. Informa que los hallazgos de Fama y French (1992) documentan que el tamaño y el ratio book-to-market "proporcionan una caracterización sencilla y potente de la sección transversal de los retornos promedio para el período 1963-1990." Indican que las acciones con alta relación book-to-market tienen fiables rendimientos y más altos que bajos Stocks del mismo tamaño. Fama y French afirman que sus resultados tienen implicaciones de gran alcance para la formación de la cartera y las evaluaciones de desempeño para los inversores.

Hay, sin embargo, un notable conflicto entre la literatura de finanzas y desempeño real administrador de dinero. La literatura de finanzas declara que las empresas de valor (altas proporciones book-to-market) tienen rendimientos más altos y fiable realizados que las empresas de crecimiento (bajas proporciones book-to-market). Sin embargo, los rendimientos de valor y crecimiento de administradores de dinero no son sustancialmente diferentes.

Conclusiones:

Este trabajo concluye que el tamaño y el ratio book-to-market explican la variación de la sección transversal de los retornos una vez enero se excluye de la muestra. El hallazgo de una fuerte temporada enero, y ningún efecto exterior de enero, para las grandes empresas (principalmente empresas NYSE) es especialmente desconcertante para explicaciones basadas en prejuicios sobreviviente, la compensación de equilibrio para la toma de riesgos (incluidos los factores firmes en dificultades), y la actividad de adquisición en a mediados de 1980.

Empresas de crecimiento pequeños tienen varias características que pueden arrojar luz sobre sus bajos rendimientos. Aparece mayoritariamente en el Nasdaq, que cotiza en las bolsas, y tienen un rendimiento operativo pobres, tanto en la formación de la cartera y los períodos de prueba.

Para la gran mayoría de los administradores de dinero, el tamaño y-book-to-market puede tener una importancia limitada en las decisiones de asignación de cartera. Para los administradores de dinero, la capacidad de explotar pequeñas bolsas de ineficiencia disminuye a medida que el tamaño de sus aumentos de fondos. En este trabajo se muestra que para realmente explotar la diferencia entre las empresas de valor y crecimiento requiere carteras concentradas en pequeñas empresas. Esto es algo que sólo se puede hacer por pequeños fondos, no los grandes administradores de dinero.

Año: 1997, The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 32(3), 249-268.

Título: El análisis contable y el mercado de capitales: un estudio empírico acerca de la relación entre la información contable y los precios de las acciones

Autor: Miguel Ángel Crespo Domínguez

Resumen

Este artículo analiza como uno de los soportes fundamentales de la contabilidad, y consecuentemente del análisis contable, está basado en que el valor contable de una empresa depende de su posición patrimonial y de los resultados habidos en un período, que provocan su modificación. Los autores Ball y Brown, influidos por el desarrollo de la teoría financiera y, en particular, por la hipótesis de los mercados eficientes, investigan la relación entre los precios de las acciones y los resultados empresariales. La complejidad del estudio permite el conocimiento de aspectos colaterales como pueden ser los referidos a la información financiera ya contenida en los precios bursátiles.

Conclusiones

El objetivo del presente estudio consiste en el análisis de la correlación existente entre los resultados empresariales y la cotización de las acciones en la Bolsa de Madrid, centrado en una muestra 18 empresas. La finalidad no consiste, por tanto, en el replanteamiento de la teoría financiera y de las hipótesis de funcionamiento del mercado de valores sino, simplemente, en la consideración empírica de la influencia que la información contable que las empresas han tenido sobre la cotización bursátil de las mismas.

Año: 1991. España, Financiación y Contabilidad.

Título: Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities.

Autor: James A. Ohlson & Gerald A. Feltham

Resumen:

Este artículo analiza la relación entre el valor de mercado de una empresa y los datos contables relativos a las actividades operativas y financieras. Tres tipos de análisis se desarrollan a partir de este modelo. La primera trata de ajuste de valor en su relación con las realizaciones previstas de los datos contables. El segundo análisis examina en términos precisos cómo el valor depende de las realizaciones contemporáneas de los datos contables; y el último análisis examina las relaciones asintóticas que comparan el valor de mercado con las ganancias y los valores en libros, y cómo las ganancias se refieren a principios de los valores contables. El documento demuestra que en los tres conjuntos de análisis de las conclusiones, bisagra en la medida en que la contabilidad es conservadora en comparación con la imparcialidad. Además, la ausencia/presencia de crecimiento de las actividades de operación es relevante si, y sólo si, la contabilidad es conservadora.

Conclusiones:

El modelo en este trabajo se basa en la dinámica para producir soluciones claras, haciendo hincapié en que sirve como propósito útil porque es la estructura contable que satisface las propiedades más amplias delineadas en el análisis inicial de la relación entre el valor contable y los datos contables. El análisis central emana de la separación de la contabilidad de las actividades financieras y de operación dentro de un contexto de excedente limpio. Este artículo afirma que se valoran las actividades financieras y de operación por separado a pesar de que las actividades interactúan juntas debido a los flujos de efectivo y el análisis sigue siendo independiente de la política de dividendos. Esta estructura es sutil porque nunca requiere de una empresa para participar efectivamente en la actividad financiera. Los supuestos clave giran en torno a la noción de que existe un activo financiero, y la contabilidad de este activo equivale a valores contables y de mercado. Por tanto, este activo financiero funciona como numerario en el modelo contable. Es decir, los dividendos (aportaciones de capital) reducen (aumentan) los activos financieros mantenidos por la empresa, y esta operación no influye en una empresa ni provoca problemas de medición de la contabilidad.

Año: 1995. Contemporary Accounting Research, 11(2), 689-731.

Título: A study on the effect of size and ratio of book value to market value on excessive return.

Autor: Hossein Mohammadpour Zarandia & Seyed Mohsen Tabatabaei Mozdabadib

Resumen:

En este trabajo se propone un estudio empírico para medir el impacto del tamaño del mercado y la relación del valor contable sobre el valor de mercado, todo esto porque el mercado de valores juega un papel importante en la demostración de la dirección económica y ofrece buenas oportunidades para las personas que deseen comprar una pequeña porción acciones de diferentes empresas. El estudio recoge la información necesaria de parte de acciones de valores activos que cotizan en la Bolsa de Teherán durante el período de 2010-2011. El modelo propuesto de este trabajo utiliza el análisis de regresión lineal para investigar la relación entre el exceso de retorno y otros factores. El estudio divide la información en siete grupos iguales y se ajusta al modelo de regresión utilizando la técnica de mínimos cuadrados ordinarios.

Conclusiones:

En este artículo se presenta un estudio empírico para determinar el efecto del tamaño y la proporción del valor en libros al valor de mercado. Uno de los principales estudios que se presenta en este artículo es el de Lam y Tam (2011), ellos investigaron el papel de la liquidez en la valoración de rendimiento de las acciones en el mercado de valores de Hong Kong y demuestran que la liquidez es un factor esencial para la fijación de los retornos en los precios en ese mercado después de tomar los factores de valoración de activos bien documentados en consideración. Además, compararon modelos alternativos de factores y reportaron que el modelo de cuatro factores de liquidez, incluyendo el exceso de rentabilidad en el mercado, tamaño, ratio book-to-market, y la liquidez era el mejor modelo para describir rendimiento de las acciones en el mercado de valores de Hong Kong. Los resultados indican que existe una relación negativa entre el tamaño y el retorno excesivo y una relación positiva entre la relación de BV/MV y retorno excesivo.

Año: 2012, Management Science Letters 2, 3067–3072

Título: Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Stock Returns: Empirical Evidence for Japan.

Autor: Andreas Charitou & Eleni Constantinidis

Resumen:

Este estudio examina empíricamente el modelo de tres factores de rendimiento de las acciones de Fama y French a partir de datos japoneses durante el período 1992 - 2001.

En concreto, examinan si el comportamiento de los precios de las acciones, en relación con el tamaño y el book-to-market (BE / ME), refleja el comportamiento de los ingresos, utilizando las ganancias del book to market (IE / BE) como una medida de la rentabilidad. También examina si pronostican precios de las acciones de la reversión del crecimiento de las ganancias después de que las empresas se clasifican en tamaño y BE/ME, usando las ganancias de capital a los mercados (IE/ME) como medida de crecimiento. El objetivo principal de este estudio es proporcionar evidencia que contribuya al esfuerzo de explicar el modelo de tres factores en un país que difiere sustancialmente de los EE.UU., no sólo en cuanto a su sistema de información financiera, sino también en lo que respecta a sus características económicas.

Conclusiones:

Los resultados revelados en este estudio muestran una relación significativa entre el mercado, el tamaño y los factores de book-to-market y los rendimientos de las acciones previstas en el mercado japonés.

Por otra parte, en consonancia con la fijación de precios racional se encuentra que la BE/ME es un fuerte indicador de la rentabilidad cuando se mide por la IE/BE para todas las poblaciones excepto en el caso de las empresas con pequeños BE/ME.

Utilizando el modelo de Fama y French y los tres factores de regresión se confirma que la acción de los mercados (ME) y la relación de patrimonio contable a la acción de mercado (BE / ME) capturan gran parte de la sección transversal de la rentabilidad de las acciones promedio en el mercado de valores de Japón durante el período de 1992-2001. El factor de mercado tiene claramente el poder explicativo más en la definición de la variación de la rentabilidad de las acciones. El poder explicativo del factor de tamaño (SMB) domina el poder explicativo de la BE/ME cuando las carteras de pruebas consisten en poblaciones pequeñas. Lo contrario ocurre cuando las carteras de pruebas consisten en grandes poblaciones.

Título: The Size and Book-to-Market Effects and the Fama - French Three-Factor Model in Small Markets: Preliminary Findings from New Zealand.

Autor: Hadrian Djajadikerta & Gilbert Nartea.

Resumen:

Este estudio utiliza datos del mercado de valores de Nueva Zelanda desde 1994-2002 para investigar el tamaño y Book-to-market como factores determinantes de la rentabilidad en la cuota de mercado de Nueva Zelanda, y la capacidad del modelo de tres factores de Fama y French para explicar la variación en los rendimientos de las acciones.

Los resultados sugieren un efecto estadísticamente significativo respecto al tamaño, pero un efecto débil respecto al book-to-market. Además, el estudio también encuentra una cierta mejora en el poder explicativo proporcionado por el modelo de tres factores en relación con el modelo de precios de activos de capital convencional aunque no en la misma magnitud que los reportados en los estudios que utilizan mercados relativamente grandes.

Conclusiones:

Este estudio tiene como fin verificar el tamaño y efectos-book-to-market y el modelo de tres factores en una economía pequeña y en un pequeño mercado de valores. Los resultados confirman la presencia de un efecto de tamaño relativamente importante y un efecto débil en el book-to-market. En conclusión, el modelo de tres factores ofrece algunas mejoras sobre el CAPM de un factor convencional en la explicación de los beneficios observados en el mercado de valores de Nueva Zelanda, aunque la mejora no es tan significativa como los reportados en Fama y French (1993) y Gante (2004). El modelo de tres factores todavía deja una gran parte de la variación en Nueva Zelanda en los retornos bursátiles inexplicables. Futuros estudios son ciertamente necesarios para encontrar un enfoque adecuado que se puede utilizar para obtener resultados más concluyentes de la magnitud y efectos-book-to-market y el modelo de tres factores en los mercados pequeños.

Año: 2005, School of Accounting, Finance and Economics Edith Cowan University

Título: The Book-to-Market and Size Effects in a General Asset Pricing Model: Evidence from Seven National Markets
Autor: Neal Maroney y Aris Protopapadakis

Resumen

El principal tema en este estudio es la relación positiva del ratio book-to-market con la rentabilidad y su relación negativa con el valor de mercado y como está sigue permaneciendo fuerte bajo una función general de descuentos fortuitos, el cual no depende de un modelo de valoración de activos en específico y la misma evita los sesgos potencialmente severos inherentes en el modelo tres factores de Fama y French. Además, los autores plantean una función con variables macros y financieras para ver si explica o no el efecto del ratio Book-to-Market.

Conclusiones

Este estudio evidencia que la rentabilidad normal es alta cuando el valor contable sobre el valor del mercado de las acciones (ratio Book-to-Market) es alto y cuando el valor del mercado es bajo, internacionalmente hablando. No obstante señalan que la mayoría de estas pruebas tienen dos grandes debilidades: (I) Son basadas en un modelo específico de valoración de activos, generalmente el CAPM. (II) Los estimados son afectados por sesgos severos cuando se emplean métodos de mínimos cuadrados lineales. También concluyen que los efectos del ratio BTM y del valor del mercado no son producto de las deficiencias del CAPM mejorado como un modelo de valoración de activos o de la omisión de información potencialmente importante en el acondicionamiento de variables macros y financieras.

Año: 2002, Holanda, European Finance Review, 189–221

Título: The relationship between size, book-to-market equity ratio, earnings-price ratio, and return for the Hong Kong stock market

Autor: Keith S. K. Lam

Resumen

Este trabajo, investiga la relación entre los retornos y el beta, tamaño (ME), el apalancamiento, ratio book-to-market de las acciones, y la relación de los ingresos de los precios (E/P) en el mercado de valores de Hong Kong utilizando el modelo de Fama y French (1992). Fama y French encuentran que dos variables, el tamaño y el book-to-market de las acciones, se combinan para capturar la variación de la sección transversal en los rendimientos promedio de valores asociados con la beta, el tamaño, el apalancamiento, reserva por capital social de mercado, y las relaciones de las ganancias en los precios. Se encuentra con que la beta es incapaz de explicar los retornos promedio mensuales en acciones que cotizan de forma continua en Bolsa de Hong Kong para el período julio 1983 hasta junio 1996. Pero dos de las variables contables, ratio book-to-market de las acciones y la relación E/P, parecen capaces de captar la variación de la sección transversal de los retornos mensuales promedio durante el período. Las otras tres variables, el libro de apalancamiento, del mercado y tamaño, también son capaces de captar la variación de la sección transversal de los retornos promedio mensuales. Pero sus efectos parecen estar dominados por ratio book-to-market de las acciones y la relación E/P y considerado como redundante para explicar los retornos promedio cuando también se consideran ratio book-to-market de las acciones y la relación E/P. Los resultados son consistentes entre subperíodos y en meses lo que sugiere que los resultados no son impulsados por las observaciones extremas o comportamiento retorno anormal en algunos de los meses.

Conclusiones

En general, la beta no parece capaz de explicar los ingresos medios obtenidos en las poblaciones SEHK para el período julio 1983 a junio de 1996. Esto es consistente con los hallazgos de los dos modelos anteriores. Sin embargo, dos variables contables: book-to-market de renta variable y E / P, parecen capaces de captar la variación de la sección transversal de los rendimientos medios obtenidos durante el período. Otras variables, de libros y de mercado apalancamientos y tamaño, parecen también capaz de capturar la variación de la sección transversal de los retornos promedio pero sus efectos son dominadas por el libro de acciones y de salida al mercado y E / P y por lo tanto consideran que es redundante. Parece que un modelo de dos factores, $\ln(BE / ME)$ y E / P, es más apropiado para la descripción del comportamiento de los precios de los activos. Si el modelo de tres factores es correcta, BE / ME y E / P pueden servir como indicador de riesgo. Hay al menos dos implicaciones prácticas para mi modelo de dos factores. El modelo se puede utilizar como cartera de referencia para la evaluación de desempeño de la cartera de los inversores y gestores de fondos. Los inversores y los gestores de fondos pueden evaluar sus carteras mediante la comparación de sus rendimientos de la cartera con el modelo de referencia con características BE / ME y E / P similares. Si sus rendimientos de la cartera son más altos que el punto de referencia, que son capaces de superar y ganarle al mercado. Si no, entonces se superaron y golpeados por el mercado. En segundo lugar, los inversores y las empresas pueden estimar una beta mejor y más precisa como su costo de capital para servir como su tasa de descuento para calcular el valor actual neto de sus inversiones.

Año: 2002, Global Finance Journal, 163-179

Título: Book-to-Market Components, Future Security Returns, and Errors in Expected Future Earnings
Autor: Bruce K. Billings y Richard M. Morton

Resumen

El estudio recoge los planteamientos hechos por Fama, French, Ryan, y otros autores sobre el book-to-market y parten desde allí para proporcionar evidencia de las relaciones del book-to-market a nivel de componentes, así pues, se estudia la medida en que los componentes del ratio book-to-market reflejan errores sistemáticos en las expectativas del mercado de las ganancias futuras. Los autores además tratan de identificar errores en la asignación en los precios diferenciales en los componentes y determinar el grado en el que el error en la asignación en los precios en el mercado contribuye en la relación del book-to-market y los rendimientos futuros.

Por otro lado, se basan en estudios de Ryan y Beaver para hacer una estimación del reconocimiento del componente rezago mediante la regresión del actual book-to-market en los cambios actuales y pasados del valor del mercado usando el modelo de efectos fijos.

Billian y Morton en este estudio prueban la propuesta que indica que la predicción del book-to-market de la rentabilidad futura asume que los cambios en los precios pasados reflejan expectativas racionales de las ganancias futuras, mediante la relación entre los componentes estimados del book-to-market y los retornos accionarios futuros.

Luego, dan una breve mirada a si la relación de estas variables tienen consistencia en cuanto a la confianza de los inversionista inexpertos en predicciones de analistas sobre los rendimientos futuros.

Conclusiones

Con sus resultados concluyen que los componentes del book-to-market reflejan las expectativas irracionales de mercado de la rentabilidad, las cuales explican en gran parte su relación de con los rendimientos futuros de las acciones.

Un hallazgo muy importante es que demuestran que contrario a lo que proponen Ryan y Breaver el componente de rezago del book-to-market tiene una fuerte relación positiva con los rendimientos futuros. Encuentran que la variación en el book-to-market atribuible a los cambios de precio es el factor principal en la capacidad del mismo para predecir los rendimientos futuros. También señalan que el componente de rezagos en el ratio se asocia de manera similar con los cambios en las predicciones del crecimiento de las ganancias. Encontraron que cuando controlaron las revisiones futuras para el pronóstico de ganancias, el poder explicativo de los componentes del ratio book-to-market para la rentabilidad futura se reduce 50%. Pero, el componente de rezago en los retornos conserva una poca habilidad para predecir los retornos accionarios futuros, lo que sugiere que sus revisiones del pronóstico de ganancias no puede explicar completamente esa anomalía del mercado.

Por otra parte, con sus resultados sugieren que la anticipación del mercado de las ganancias futuras reflejaba que en el actual book-to-market no es plenamente racional, y que los errores predecibles en esas expectativas conllevan a retornos accionarios predecibles. También concluyen que el componente del riesgo pasa a ser un componente secundario en la predicción del book-to-market de los rendimientos futuros.

Título: Size and book-to-market factors in Australia.

Autor: Tim Brailsford, Clive Gaunt & Michael A O'Brien

Resumen

En este estudio existe un debate permanente en la literatura de valoración de activos en cuanto a la aceptación del modelo de tres factores de Fama y French. Si bien este modelo ha recibido un fuerte apoyo empírico a partir de ensayos en el mercado de renta variable estadounidense, las pruebas del modelo en el mercado australiano han arrojado resultados concluyentes, sobre todo en relación con el factor HML. Antes de la investigación en Australia ha sufrido de conjuntos de datos limitados en relación con las variables de contabilidad, y los resultados anteriores varían con el alcance del conjunto de datos empleados. Este estudio ofrece dos avances. En primer lugar, el estudio utiliza un conjunto de datos especialmente diseñada que abarca 25 años y el 98% de todas las empresas cotizadas. En segundo lugar, el estudio emplea un método de construcción de la cartera más apropiado que la empleada en los estudios previos. Con estos avances, el estudio es más capaz de probar el modelo de tres factores en contra del CAPM. Los resultados apoyan la superioridad del modelo de Fama y francés, y por primera vez se alinean la investigación en esta área entre Australia y los EE.UU.

Conclusiones:

Mientras que los estudios en los mercados extranjeros, sobre todo en el mercado de Estados Unidos, han documentado las influencias significativas de tamaño y efectos-book-to-market en la rentabilidad de las acciones, la investigación equivalente en el mercado australiano no ha podido documentar hallazgos similares. La investigación en Australia ha sufrido una severa limitación impuesta por la disponibilidad de datos con respecto a una cobertura limitada a través de acciones que cotizan y un periodo de tiempo suficiente. Antes de esta investigación australiana también se ha construido el tamaño y el libro en el mercado de carteras de manera muy diferente a partir de estudios de Estados Unidos. Estos estudios solucionaron estos problemas mediante el empleo de un conjunto de datos nuevos y especialmente contruidos, que ofrece cobertura de más del 98% de las empresas cotizadas durante 25 años, de 1982 a 2006, y por la construcción de carteras utilizando un enfoque alternativo que es más coherente con los enfoques del mercado de EE.UU.

Año: 2012, Australian journal of management, (Online First), ISSN 0312-8962., 1-22.

Título: The Size and Book-to-Market Effects and the their role as risk proxies in the Istambul Stock exchange

Autor: Mine H. Aksu & Turkan Onder

Resumen

En este trabajo, se explora la relación entre tamaño y el ratio book-to-market con retornos accionarios y con los fundamentos específicos de la empresa en la Bolsa de Estambul (ISE). Se aplican dos modelos diferentes de valoración de activos: el de CAPM es un factor y el modelo de tres factores de Fama y French, a los rendimientos individuales de seguridad y con el tamaño / book-to-market ordenadas de carteras. También se evaluó el riesgo específico de la empresa y se volvieron a características de carteras extremas en diferentes estados de la economía turca y se observó la relación entre los factores de Fama y French y los indicadores macroeconómicos. Los resultados ponen de manifiesto algunas nuevas regularidades empíricas en el ISE y se apoyan en los hallazgos de Fama y French para justificar modelos de factores de riesgo adicionales en los retornos.

Conclusiones

Este estudio contribuye a la literatura existente en el mercado y las anomalías, mediante el examen de la relación de tamaño y el book-to-market de las acciones teniendo fundamentos macroeconómicos de las empresas y los retornos promedio en el ISE durante el período 1993-1997. Estos resultados confirman que, en promedio, alto book-to-market de acciones de pequeña capitalización ofrecen rendimientos superiores significativos y esta previsibilidad está muy relacionada con el firme malestar específico y macroeconómico. Finalmente investigaron si los efectos del tamaño y valor de mercado están relacionados con el riesgo de malestar macroeconómico específico de la empresa y para ello, evaluaron ciertos índices de mercado y rentabilidad basada contabilidad y apalancamiento del tamaño / book-to-market ordenada de carteras.

Año: 2003, Electronic Journal

Título: La Ratio Book-to-Market y creación de valor: un enfoque sectorial en el mercado Norte-Americano
Autor: Francisco Antonio Mesquita Zanini, Leandro Cañibano Calvo & Rodrigo Oliveira Soares

Resumen

Algunas variables contables y de mercado, entre ellas la ratio book-to-market (B/M) son extremadamente importantes en el estudio de los retornos bursátiles. El poder informativo de esta ratio como predictor de los retornos futuros de las acciones fue estudiado ya por muchos autores como Fama y French (1992, 1995) y Kim (1995, 1997). Altas ratios B/M son indicativos de empresas sub-valoradas, que, en consecuencia, en el futuro, al mercado corregir estos errores de evaluación, tendrán valorizaciones superiores a la media. Ocurre, que después de estos importantes trabajos irrumpe en el mundo corporativo y académico la era de la llamada nueva economía, en la que los activos intangibles son tenidos como aquellos que realmente crean valor para las empresas. Más que eso, la inversa de la ratio B/M, la ratio M/B es tratada como una medida del grado de intangibilidad de los activos de la empresa. Si es así, entonces la conocida relación entre la ratio B/M y los retornos habría cambiado. Este trabajo busca encontrar evidencias que demuestren si hubo o no este cambio de relaciones. Además, los autores identifican la oportunidad de estudiar la relación entre la ratio B/M y la creación de valor de forma intrasectorial, situación no estudiada antes. Los resultados, no evidenciaron ningún cambio importante en la relación entre la ratio B/M y el retorno bursátil, siendo que las empresas de más alta ratio B/M (o baja M/B) continúan siendo una señal de empresas subevaluadas, y un indicativo de mejores resultados futuros en términos de creación de valor.

Conclusiones

El presente trabajo se centró en encontrar evidencias de un posible cambio en las conocidas relaciones entre la ratio B/M y retornos bursátiles. La motivación fue el crecimiento de la importancia de los activos intangibles en los últimos años, que podría haber modificado esta relación. Una segunda motivación fue la posible existencia de diferencias en esta relación cuando estudiada llevando en cuenta los diferentes sectores industriales. Ninguna de estas evidencias se ha encontrado. La emergencia de la nueva economía no trajo consigo ningún cambio en estas relaciones. Empresas de baja ratio B/M continúan siendo empresas sobrevaloradas, que presentan en promedio retornos bursátiles subsecuentes inferiores, al paso que las empresas de mayores ratios B/M son una señal de sub-evaluación, situación que el mercado corregirá en el futuro, con revalorizaciones por encima de la media.

De igual modo no se han encontrado evidencias que corroboren la tesis que la ratio B/M no mantendría su poder informativo cuando el estudio fuese de los sectores individualmente.

Título: Book-to-Market Equity, Financial Leverage, and the Cross-Section of Stock Returns.

Autor: Lulian Obreja

Resumen

Este estudio propone un nuevo modelo dinámico de la firma que vincula apalancamiento operativo tanto para la prima de valor y la prima de libros de apalancamiento en los rendimientos de las acciones. Empresas de valor son las empresas de baja productividad, ya sea con el apalancamiento operativo de alto o alto apalancamiento financiero. Las empresas con un alto apalancamiento operativo mantienen bajas relaciones con la prima de apalancamiento en libros. Cuando apalancamiento operativo es económicamente significativo, tanto de las empresas de valores y empresas de apalancamiento en libros bajo de pueden tener primas de riesgo alto de renta variable. En particular, la prima de valor se convierte en positivo, mientras que la prima de apalancamiento en libros se convierte en negativo. Sin apalancamiento operativo, los signos de estas primas se invierten. El modelo captura cuantitativamente varias propiedades importantes de la sección transversal de la rentabilidad de las acciones.

Conclusiones

Este trabajo muestra que el apalancamiento operativo lleva un largo camino para explicar varias propiedades importantes de la sección transversal de la rentabilidad de las acciones, incluyendo la gran prima de valor y la débil prima de apalancamiento en libros. En un marco neoclásico unificado, muestra que la clave para entender la dinámica de riesgo de renta variable es un comportamiento firme óptima. Por un lado, una empresa que se enfrenta, ya sea alto apalancamiento financiero o un alto apalancamiento operativo manda un gran premio por riesgo accionario. Por otra parte, una empresa que se enfrenta el apalancamiento alta operativa mantiene una baja relación de libros apalancamiento. En particular, la relación B / M ayuda a explicar las diferencias de la sección transversal en rendimientos de las acciones previstas, ya que identifica aquellas empresas que tienen una baja productividad y enfrentan un alto apalancamiento financiero y /o operativo. Sin embargo, el apalancamiento en libros es menos útil para explicar diferencias transversales en rendimientos de las acciones, debido a que ambas empresas de alta apalancamiento en libros y las firmas de bajo apalancamiento en libros pueden tener grandes primas de riesgo de las acciones. Sin apalancamiento operativo, la prima de valor es negativa, mientras que el libro - prima de apalancamiento es positivo. Versión calibrada awell del modelo capta no sólo cualitativa sino también cuantitativa muchas de las propiedades empíricas de la sección transversal de la rentabilidad de las acciones. El modelo también captura la dinámica empíricos de inversión y financiamiento políticas corporativas.

Año: 2015, The Review of Financial Studies, 28 (1), 1146-1189

Título: The size and book-to-market effects and their role as risk proxies in the Istanbul stock exchange

Autor: Mine H. Aksu & Turkan Onder

Resumen

En este trabajo, se explora la relación de tamaño y ratio book-to-market con rendimientos de las acciones y con los fundamentos específicos de la empresa y macroeconómicos en la Bolsa de Estambul (ISE). Aplicamos dos modelos de valoración de activos diferentes, el CAPM un factor y el de tres factores de Fama y el modelo francés, a los rendimientos individuales de seguridad y con el tamaño / book-to-mercado ordenadas carteras. Encontramos tanto en tamaño como efectos de libros a precios de mercado para ser significativa, pero el primero tiene un poder explicativo mayor. También evaluamos el riesgo específico de la empresa y volvemos características de nuestras carteras extremas en diferentes estados de la economía turca y miramos a la relación entre la Fama y factores franceses y los indicadores macroeconómicos. Nuestros resultados ponen de manifiesto algunas nuevas regularidades empíricas en el ISE y apoyan la Fama y hallazgos franceses para justificar modelos de factores de riesgo adicionales en los retornos.

Conclusiones

En el análisis de los determinantes de la rentabilidad en el ISE, aplican el factor único de CAPM y el modelo de tres factores de regresiones de rentabilidad de las acciones individuales de Fama y French (1993) y encontraron que sólo el mercado y los factores de tamaño son significativos. Este resultado representa la mayor similitud con el tamaño y beta de mercado fuertes efectos observados en el mercado mexicano. Las carteras con pequeñas (alta BE / ME) las acciones tienen el más alto y las estimaciones de los coeficientes más significativos de SMB (HML). Finalmente Investigaron si los efectos del tamaño y de libros a precios de mercado están relacionados con el riesgo de malestar macroeconómico específico de la empresa y para ello, evaluaron ciertos índices de mercado y rentabilidad basada contabilidad y apalancamiento de tamaño / book-to-market ordenada carteras. Encontraron con que el tamaño y el BE / ME están relacionados con la rentabilidad. Sin embargo, mientras que el tamaño es un aproximado robusto para la rentabilidad y apalancamiento específico de la empresa, la relación entre la relación y el apalancamiento-book-to-market no es tan clara. Un análisis de bonanza económica y las crisis a través del período de la muestra y la estimación del modelo de Fama y French de tres factores por separado para cada año revela que la variación a través del tiempo en las cargas de exceso de resultados mensuales relativos HML refleja estas coyunturas favorables y desfavorables. También encuentran que el volumen de negocios de las empresas en las carteras extremas tamaño / libro de salida al mercado es baja en los últimos años y estas carteras extremas desempeño inferior en los malos estados de la economía. Por último, en las regresiones de crecimiento económico y los indicadores de socorro contra los tres factores de riesgo, encuentran con que HML y SMB son de hecho relacionados con los futuros fundamentos económicos y SMB es un predictor más robusto de crecimiento económico, mientras que HML es más significativo en la predicción de la tasa de inflación y de interés riesgo.

Año: 2003. EFMA 2000 Athens; Koc University, Graduate School of Business, Working Paper No. 2000-04.

Título: The prediction of roe: fundamental signals, accounting recognition, and industry characteristics.

Autor: Peter Jogs & Philip Jogs

Resumen

Se centra en la predicción del retorno de la equidad [ROE]. En particular, sobre la base de la contabilidad y la reciente literatura de organización industrial, comparamos el poder predictivo del ROE de tres tipos de variables de información: 1) las señales fundamentales en los estados financieros agregados como un marcador fundamental de la empresa, 2) las variables de reconocimiento contable basado en el ratio book-to-market [BTM] de la firma (en diferido y el reconocimiento parcial), y 3) las variables que miden las características de la industria (concentración y barreras a la entrada de la empresa) y la cuota de mercado de la empresa.

Los análisis muestran que los tres conjuntos de variables de información consideradas contienen variables que proporcionan capacidad de predicción para el futuro incremento ROE ROE a la corriente. En primer lugar, las señales fundamentales agregados predicen el futuro ROE arriba hasta los cuatro años en el futuro. En segundo lugar, las variables de reconocimiento contable también predicen el futuro más allá de la corriente ROE. Sin embargo, los dos componentes de BTM que el reconocimiento contable de captura proporcionan información diferente para el futuro ROE. Retraso en el reconocimiento está positivamente relacionada con el futuro ROE y el reconocimiento sesgada negativamente. En tercer lugar, la cuota de marke predice futuro ROE en presencia de las otras variables de información y actual ROE arriba hasta los tres años en el futuro. Por el contrario, la concentración y las barreras a la entrada proporcionan ningún poder predictivo. En general, la

Conclusiones: Los análisis conducen a tres conclusiones. En primer lugar, el resultado fundamental de la empresa con base en los estados financieros contiene información acerca de la rentabilidad futura de la empresa, no se refleja en la rentabilidad actual.

En segundo lugar, las variables de reconocimiento contable identificadas por la BR (1996) y sobre la base de la BTM predicen el futuro ROE en presencia de la corriente de ROE. Sin embargo, las variables de reconocimiento contable se asocian de manera diferente con el futuro ROE. Retraso en el reconocimiento se asocia positivamente con la futura ROE y el reconocimiento sesgada negativamente. Una explicación es que la información en el componente de reconocimiento sesgada de BTM es capturado por otras variables en la ecuación también.

En tercer lugar, los resultados de las características de la industria variables se mezclan, las medidas de concentración y las barreras a la entrada proporcionan poca o ninguna capacidad de predicción para el futuro ROE. En general, la conclusión de este análisis es que los tres conjuntos de variables tienen poder predictivo para el futuro incremento ROE a la corriente ROE y el uno al otro. Las implicaciones para los contadores son dos. En primer lugar, la evidencia indica que las variables de reconocimiento contable son importantes predictores del futuro ROE, en presencia de la corriente de ROE. Segundo lugar, las señales fundamentales capturar información sobre el futuro ROE no capturado por la corriente ROE o cualquiera otro conjunto de variables de información. Esto implica que la información sobre la rentabilidad futura comprendido en ciertas alineaciones partidas de los estados financieros es más amplia que la información capturada por medidas de resumen como ROE o las variables de reconocimiento contable. Esto es algo sorprendente teniendo en cuenta que las variables de

conclusión de nuestro análisis es que los tres conjuntos de variables capturar alguna pieza de información acerca de un futuro incremento ROE a la corriente ROE y el uno al otro.	reconocimiento contable se refieren a la información incluida en el precio de mercado. Por último, los resultados muestran que las implicaciones de la cuota de mercado actual de la rentabilidad futura de la empresa no son capturados totalmente por la corriente ROE, ni por la puntuación fundamental, ni por las variables de reconocimiento contable.
--	--

Año: 1998, Insead The Business School, 1-40

Fuente: elaboración propia

Bibliografía

Aksu, M. H., Onder, T., (2003). The Size and book- to-market effects and their role as risk proxies in the Istanbul Stock Exchange. EFMA 2000 Athens; Koc University, Graduate School of Business, Working Paper No. 2000-04.

Brailsford, T., Gaunt, C., & O'Brien, M. A. (2000). Size and book-to-market factors in Australia. *Australian journal of management*, (Online First), ISSN 0312-8962., 1-22.

Beaver, W. H., & Ryan, S. G. (2000). Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity. *Journal of Accounting Research*, 38, 127-148.

Billings, B. K., & Morton, R. M. (Septiembre de 2001). Book-to-Market Components, Future Security Returns, and Errors in Expected Future Earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(2), 189–221. doi:10.1111/1475-679X.00009

Brailsford, T., Gaunt, C., & O'Brien, M. A. (2000). Size and book-to-market factors in Australia. *Australian journal of management*, (Online First), ISSN 0312-8962., 1-22.

Charitou, A., & Constantinidis, E. (Febrero de 2004). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Stock Returns: Empirical Evidence for Japan. Department of Business Administration, University of Cyprus., 1-36.

Djadjadikerta, H., & Nartea, G. (2005). The Size and Book-to-Market Effects and the Fama-French Three-Factor Model in Small Markets: Preliminary Findings from New Zealand. School of Accounting, Finance and Economics & FIMARC Working Paper Serie, 1-15.

Fama, E. F., & French, K. R. (1995). Size and Book-to-Market factors in earnings and returns. *Journal of Finance*, 50(1), 131-155.

Font-Belaire, B., & Grau-Grau, A. J. (Julio-Septiembre de 2007). Los factores tamaño, book-to-market y momentum en el mercado de capitales español: explicaciones racionales y efecto en la formación del precio. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXVI(135), 509-535.

García - Ayuso Covarsí, M., & Rueda Torres, J. A. (Octubre- Diciembre de 2002). Determinantes de la Relación Entre el Valor Contable de las Acciones, XXXI (114), 1013 - 1039.

Investopedia. (2015). *Return On Equity - ROE*. Recuperado el 20 de febrero de 2015, de [www.investopedia.com: http://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp](http://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp)

Investors Relations Colombia. (2012). *Ministerio de Hacienda y Crédito Público*. Recuperado el 10 de febrero de 2014, de http://www.irc.gov.co/http://www.irc.gov.co/porta1/page/porta1/irc/es/marcadovalorescolombiano/Mercado%20en%20Colombia%20Ene11_0.pdf

JOGS, P., & JOGS, P. (1998). THE PREDICTION OF ROE: FUNDAMENTAL SIGNALS, ACCOUNTING RECOGNITION, AND INDUSTRY CHARACTERISTICS. Insead The Business School, 1-40

Láinez, J; Cuéllar, B. (2002), Factores determinantes del ratio “Book-to-Market”, España, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXI (112), 361-394.

Lam, K. S. (Febrero de 2002). The relationship between size, book-to-market equity ratio, earnings–price ratio, and return for the Hong Kong stock market. *GLOBAL FINANCE JOURNAL*, 13(2), 163-179.

Loughran, T. (1997). Book-To-Market across Firm Size, Exchange, and Seasonality: Is There an Effect? *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 32(3), 249-268.

Maroney, N., & Protopapadakis, A. (2002). The Book-to-Market and Size Effects in a General Asset Pricing Model: Evidence from Seven National Markets. *European Finance Review*, 189-221.

Mesquita Zanini, F. A., Cañibano Calvo , L., & Oliveira Soares, R. (2005). La ratio Book-to-Market y creación de valor: un enfoque sectorial en el mercado Norteamericano. Recuperado el 14 de Julio de 2015 , de congressos.anpcont.org.br: <http://congressos.anpcont.org.br/congressos-antigos/i/images/mfc%20387.pdf>

Montlor, J., & Tarrazon, M. A. (1999). Rentabilidad de mercado, rentabilidad contable y modelos de valoración de acciones. España, *Financiación y contabilidad*. XXVIII (100), 327-353.

Niño Trepát, J., & Rivas Vergara, C. (2004). La razón Valor en Libros-Valor de Mercado: el caso chileno. *Análisis económico*, XIX (42), 149-186. Doi: 0185-3937.

Obreja, I. (2015, Enero). Book-to-Market Equity, Financial Leverage, and the Cross-Section of Stock Returns. *The Review of Financial Studies (Oxford Journals)*, 28 (1), 1146-1189.

Ohlson, J. A., & Feltham, G. A. (1995). Valuation and Clean Surplus Accounting for Operating and Financial Activities. *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 689-731.

Ryan, S. G. (1995). A model of accrual measurement with implications for the evolution of the Book-to-Market ratio. *Journal of Accounting Research*, 33(1), 95-112.

Zarandia, H. M., & Tabatabaei Mozdabadib, S. M. (27 de Agosto de 2012). A study on the effect of size and ratio of book value to market value on excessive return. *Management Science Letters* 2, 3067-3072.

