



# **PARTIENDO DE UN ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES: ¿ES ADECUADO LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE INFORMACIÓN FINANCIERA EN NUESTRO PAÍS?<sup>1</sup>**

Jennifer Lorena Gómez Contreras<sup>2</sup>

*“Existe una excesiva tendencia a sustituir el estudio de la Historia, el análisis profundo de los errores pasados, por simples afirmaciones, muy a menudo apoyadas en simples sofismas, en modelos matemáticos irreales y en análisis superficiales de las circunstancias del momento”.*  
Maurice Allais.

## **RESUMEN**

Este documento se enmarca en el dominio de la contabilidad financiera, específicamente de la regulación de la información contable-financiera. Teniendo como principales argumentos la eficiencia del mercado Colombiano, las diversas críticas que ha tenido la hipótesis de mercados eficientes y por supuesto la imposición de un modelo contable internacional, que omite la comprensión de las condiciones sociales, económicas, políticas y culturales de nuestro país, se intentará dar respuesta a las preguntas ¿Qué factores deben ser observados en el estudio de una posible implementación de las normas internacionales de contabilidad?, ¿Qué aspectos son inadecuados y por ende impiden dicha implementación?. Dichos asuntos se abordan desde una perspectiva alternativa a la convencional, desde una perspectiva crítica en contabilidad

Este artículo se divide en tres partes. La primera, nos da una visión de cómo se comportan los mercados de valores. En la segunda, se expone el replanteamiento que hubo, con respecto al ¿por qué?, al ¿para qué? y al ¿para quién? es importante la generación de información contable. Y en la tercera, se analiza la aplicabilidad de las normas internacionales a nuestro país, arrojando como conclusión que son varios los factores que contribuyen a que resulte inadecuada una posible implementación de dichas normas.

**PALABRAS CLAVE:** Hipótesis de Mercados Eficientes, Teoría de mercados eficientes, mercados bursátiles, crisis, paradigma de la utilidad.

**JEL:** G14 – M41

---

<sup>1</sup> Ponencia presentada en el XXI Congreso Nacional de Estudiantes de Contaduría Pública. Armenia, Quindío. Octubre 2, 3 y 4 de 2009. Artículo disponible en libro de ponencias del Congreso (pp. 111-128)

<sup>2</sup> Estudiante de Contaduría Pública de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia, sede Bogotá. E-mail: jlgomezc@unal.edu.co

**BASED ON AN ANALYSIS ABOUT BEHAVIOR OF STOCK MARKETS: IS IT  
RIGHT THE IMPLEMENTATION OF THE INTERNATIONAL ACCOUNTING  
STANDARD BOARDS IN OUR COUNTRY?**

**ABSTRACT**

This document is immersed in the domination of financial accounting, specifically the regulation of accounting and financial information. Using as main arguments Colombian market efficiency, the amount of criticisms that had had the efficient markets hypothesis and -of course- the imposition of an international accounting model, which omits the understanding of social, economic, political and cultural context in our country. We will try to answer the questions: What factors should be observed in the study of a possible implementation of International Accounting Standards Boards (IASB), What aspects are inadequate and prevent the implementation?. These issues are approached from an alternative perspective to the conventional, from a critical perspective in accounting

This article is divided into three parts. The first gives us a vision of how stock markets behave. In the second, we present a rethinking done about, why?, what for? and for whom? is important to generate accounting information. And third, we analyze the applicability of international standards to our country, throwing the conclusion that there are several factors that contribute to the implementation of international standards could be inappropriate for us.

**KEY WORDS:** efficient markets hypothesis, efficient markets theory, stock market, crisis, profit paradigm, Fair Value.

**JEL:** G14 – M41



**Rector**

Moisés Wassermann Lerner

**Vicerrector Sede Bogotá**  
Julio Esteban Colmenares

**FACULTAD DE CIENCIAS  
ECONÓMICAS**  
**Decano**  
Jorge Iván Bula Escobar

**Vicedecano Académico**  
Gerardo Ernesto Mejia Alfaro

**ESCUELA DE ADMINISTRACIÓN Y  
CONTADURÍA PÚBLICA**  
**Director**  
Jorge Molano Velandia

**Coordinador Programa Curricular de  
Administración de Empresas**  
José Stalin Rojas

**Coordinador Programa Curricular de  
Contaduría Pública**  
Luis Fernando Valenzuela Jiménez

La serie Econografos considera para publicación manuscritos originales de estudiantes de pregrado de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Colombia, que hayan sido propuestos, programados, producidos y evaluados en una asignatura, en un grupo de estudio o en otra instancia académica.

**Econografos**  
**Escuela de Administración y  
Contaduría Pública**  
**ISSN 2011-6306**

La serie Documentos FCE puede ser consultada en el portal virtual:  
<http://www.fce.unal.edu.co/publicaciones/>

**Coordinador de Publicaciones**  
Álvaro Zerda Sarmiento  
Profesor Asociado - FCE

**Equipo de publicaciones - FCE**  
David Alejandro Bautista Cabrera  
Juan Carlos García Sáenz

**Diseño**  
Andrea Paola Parra Martínez

**Correo electrónico:**  
[publicac\\_fcebog@unal.edu.co](mailto:publicac_fcebog@unal.edu.co)

**Periodicidad:** Trimestral

Este documento puede ser reproducido citando la fuente. *El contenido y la forma del presente material es responsabilidad exclusiva de sus autores y no compromete de ninguna manera a la Escuela Administración y Contaduría Pública, ni a la Facultad de Ciencias Económicas, ni a la Universidad Nacional de Colombia.*

## **DE LA EUFORIA COLECTIVA A LA DEPRESIÓN: UN ANÁLISIS ALTERNO A LA PARADÓJICA VERSIÓN CONVENCIONAL DEL COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES**

El famoso artículo publicado por Fama en 1970, en *The Journal of Finance* titulado: “*Efficient Capital Markets: a Review of Theory and Empirical Work*”, ha sido considerado por varios autores como la piedra angular de la teoría financiera moderna. Sin embargo, como señala Pauline Hyme en su artículo *La Teoría de los Mercados de Capitales Eficientes*. Un examen crítico, lo único que hizo Fama fue tomar la teoría ya existente de juego equitativo -la cual, fue desarrollada por Samuelson- y cambiarle el nombre agregándole la palabra “eficiencia”.

*“La idea principal de Samuelson fue demostrar que los movimientos de los precios en la Bolsa pueden tener ciertas regularidades (tendencias, ciclos, o lo que sea), sin que eso haga posible que alguien pueda ganar, en promedio. Es decir, la Bolsa puede muy bien ser un ‘juego equitativo’<sup>1</sup> sin que sus índices sigan un ‘paseo aleatorio’: el marinero ebrio se desplaza según una trayectoria definida, pero sin que se sepa, en cada momento, si va dar el paso siguiente ‘a la derecha’ o ‘a la izquierda’ de la dirección dada por esa trayectoria” (Hyme, 2003).*

Así mismo, Samuelson razona sobre la base de bienes para los cuales existe un mercado a plazo; y para ello se basa en dos axiomas. El primer axioma es el suponer que existe una ley de probabilidad para cualquier precio a plazo, la cual solo depende del número de periodos correspondiente a la previsión. El segundo axioma, indica que tanto los compradores como los vendedores utilizan la esperanza matemática (según esa ley de probabilidad) como criterio para formular el precio del bien futuro, razón por la cual, el precio propuesto es único.

Es importante aclarar que Samuelson nunca pretendió proponer test empíricos, sino que buscaba explicar por qué los mercados de capitales pueden ser juegos equitativos. En cambio, Fama se atrevió a referirse a la función de los mercados financieros en la asignación de los recursos en la economía real y para ello, recurrió a la utilización de antiguos tests estadísticos, que eran usados inclusive antes de que se empezara a hablar de eficiencia.

---

<sup>1</sup> El decir que la Bolsa es un juego equitativo indica que todo el mundo está en pie de igualdad, frente a la incertidumbre

El adicionar la palabra “eficiencia” no fue una casualidad, sino que correspondió con el cambio ideológico que se estaba gestando al final de los años sesenta. Dicho cambio, le daba un lugar privilegiado e intocable a los mercados financieros, pues eran estos quienes se iban a encargar de la “eficiente” asignación de los recursos en la economía.

*“Ese cambio ideológico coincide con la ofensiva de los nuevos clásicos contra Keynes y todos los que defienden, de una manera u otra, la intervención del Estado en la economía –ya que si los mercados son eficientes no hay necesidad de intervenir”.* (Hyme, 2003).

Así pues, la visión Keynesiana que admite la existencia de las fallas del mercado fue gradualmente sustituida por una más optimista. Esa visión más “optimista” por la que se optó, fue la de equilibrio de Walras, la cual parte de la racionalidad de los agentes. Éste cambio implicó que, la Bolsa ya no sería considerada como un lugar donde era posible hallar multiplicidad de opiniones y pasiones, con lo cual se “aseguraba” descartar la posibilidad de ocurrencia de posibles desordenes y excesos en su interior. De modo que, la Bolsa se convertía en un lugar propicio para la asignación eficiente de los recursos.

No obstante, siendo la teoría formulada por Fama una copia con vacíos conceptuales<sup>2</sup> de la teoría de Juego equitativo, ésta sigue siendo la más citada en la mayoría de los textos en los que se habla de teoría financiera. Inclusive uno de los dos pilares sobre los que descansa la contabilidad positiva<sup>3</sup>, se orienta a la investigación dirigida hacia los mercados de capitales apoyándose en la teoría financiera, estableciendo como núcleo esencial de sus planteamientos la hipótesis de eficiencia, la cual por años ha

---

<sup>2</sup> Éste tema puede ser ampliado en Hyme, Pauline. La Teoría de los Mercados de Capitales Eficientes. Un Examen Crítico. Cuadernos de Economía. vol.22 no.39 Bogotá July/Dec. 2003.

<sup>3</sup> “La investigación positiva descansa sobre dos robustos pilares: la investigación orientada hacia el mercado de capitales que hunde sus raíces en la teoría financiera, en la que la hipótesis de eficiencia se erige como núcleo esencial de sus planteamientos. Y la dirigida hacia las organizaciones que tiene su razón de ser en la teoría de la firma y en la que los costes contractuales y las relaciones de agencia se configuran como los elementos básicos en torno a los que pivota toda la investigación llevada a cabo” (Monterrey, 1998).

sido considerada como la asunción básica sobre la que se monta la teoría de los mercados eficientes.

La teoría de mercados eficientes afirma que, en cualquier instante hay miles de individuos buscando cualquier tipo de información que les permita pronosticar con precisión los futuros precios de las acciones, para así poder comprar a precios bajos y vender a precios más altos. Esto ocurre en contados instantes de tiempo, habiendo evidencia de que toda la información que llega al mercado es reflejada en los precios de las acciones en menos de un minuto desde su llegada.

La hipótesis de mercados eficientes e inherentemente la teoría de los mercados eficientes están basadas en presuposiciones de corrientes ortodoxas, en donde se propugna *“que no hay forma de ganarle al mercado, pues el mercado es perfecto, por lo que los costos y beneficios asociados a un valor están todos incorporados (descontados) en su precio, y sólo la información imprevista puede ocasionar cambios en los precios y beneficios inesperados. Por ello, el único modo de superar el comportamiento del mercado es obtener la información antes de que el resto de los agentes”*<sup>4</sup>. Bajo éstas corrientes se supone que el mercado es eficiente perse.

Fama (1970) define un mercado eficiente como aquel en el que los precios reflejan completamente la información disponible; y por tanto, esta información se torna de gran relevancia para un inversor, puesto que le indica el factor de riesgo que debe asumir. Ahora bien, la hipótesis de mercados eficientes implica que no es posible obtener ganancias extraordinarias, superiores a los resultados del mercado, al negociar activos financieros con base en dicha información, exceptuando situaciones de suerte o suministro de información privilegiada. Sin embargo, no todos los mercados cumplen en su totalidad con las condiciones de mercados eficientes, puesto que en muchos no toda la información es pública, compartida y gratis, existen costos de transacción, etc.; por lo cual, se da lugar a diferentes niveles de eficiencia, los cuales buscan comprobar si los participantes en el mercado consiguen obtener ganancias extraordinarias con la información disponible.

---

<sup>4</sup>Tomado de Refutación de la hipótesis de los Mercados Eficientes. Josefina Martínez Barbeito. Universidad de A Coruña

Fama y su antecesor Roberts (1967), partiendo de tres subsets de información, distinguen tres niveles de eficiencia:

- **Eficiencia débil:** Analiza si el conjunto de información incluida en los precios históricos (información sobre transacciones anteriores como: precios, volúmenes, tendencias, etc.) son reflejadas en los precios corrientes. Al cumplirse la eficiencia débil, no es posible hallar estrategias de inversión que se basen en los precios históricos de las acciones u otros datos financieros para lograr rendimientos que superen a los del mercado, debido a que el precio de mañana es independiente del precio de hoy, y el único factor que alteraría los precios es la llegada de noticias ignoradas a los mercados.
- **Eficiencia semi-fuerte:** incluye toda la información disponible para el público (por ejemplo. anuncios sobre utilidades, pago de dividendos, división de acciones, balances, anuncios de fusiones, nuevas líneas de productos, etc.) y analiza si ésta información se encuentra reflejada en el precio de las acciones. Lo cual implica que, cuando este nivel de eficiencia se cumple no es posible lograr rendimientos superiores al del mercado al tratar de usar información pública, para realizar una estrategia de inversión, puesto que los precios de los activos se ajustan instantáneamente a toda información que se hace pública
- **Eficiencia fuerte:** incluye la totalidad de la información conocida por cualquier participante del mercado, incorporando aquella información privilegiada que no está disponible al público. Aquí se analiza, si toda la información tanto pública como privilegiada se encuentra completamente reflejada en los precios de los activos y si algún inversor puede realizar un retorno anormal.

Ahora bien, *“En la medida en la que el mercado no es eficiente, existen informaciones que no se reflejan en los precios. Estas informaciones son usadas para construir una estrategia para invertir que sea más efectiva que la estrategia de comprar y mantener”* (Ramírez Diossa, 1999). Cuando esto ocurre, la conducta de los diversos agentes no es predecible, dando lugar a situaciones como los Crash, las burbujas especulativas y las depresiones<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Es importante aclarar que el factor comportamental es importante, más no es el único factor desencadenante de la crisis. Sin embargo, para propósitos de éste trabajo y por limitaciones de tiempo y espacio no se abordarán los demás factores.



Por otro lado, Robert Shiller, nos manifiesta en su libro “exuberancia irracional” que existe una insatisfacción creciente entre los investigadores académicos con la literatura de la teoría de los mercados eficientes. Éste autor argumenta, que la predecibilidad de los rendimientos de la acción refleja factores psicológicos, culturales, modas de los inversores irracionales en un mercado especulativo, entre muchos otros factores que vienen acompañados de unos mecanismos de amplificación.

En efecto, existe evidencia de que hubo aspectos que afectaron de gran manera en capítulos pasados de la historia e inclusive hasta hace muy poco tiempo el comportamiento del mercado, aspectos los cuales no son tocados en la teoría de los mercados eficientes. Por citado ejemplo: un factor relevante en la crisis del 29, fue la fe de los inversores en la resistencia o la capacidad de recuperación del mercado, factor que no es tenido en cuenta por la teoría de mercados eficientes:

*“Durante la década de los años veinte; los años rosa de los E.E.U.U., muchos americanos creyeron que podrían hacer dinero fácilmente invirtiendo en la compra de acciones, y en opciones Call sobre acciones, sin pasárseles ni por lo más remoto que podían perder todo su dinero. Los precios fueron hacia arriba, porque las compañías animaban a la gente a comprar acciones a través de los medios de comunicación, teniendo en los Bancos a los mejores aliados para tal aventura; quienes facilitaban la compra a crédito de acciones sin ningún recato.*

*La mayoría de la gente “creyó” que los E.E.U.U. eran tan ricos y su economía tan poderosa, que nada podría hacer tambalear los cimientos de aquel gigante con pies de barro”<sup>6</sup>*

Ésta fe de los inversionistas tiene mucho que ver con la experiencia de observar que a medida que pasan los años el mercado siempre tiende a volver a su escenario inicial, es decir el mercado siempre termina recuperándose de sus caídas. Ésta experiencia lleva a las personas a creer ciegamente en que siempre – no importando cuan grave sea la situación- el mercado se recuperará y todo volverá a ser como antes.

Mas sin embargo, la verdad es otra, una burbuja especulativa no puede crecer por siempre -la demanda de determinadas acciones no puede prolongarse por siempre y cuando deje de existir los precios dejaran de

---

<sup>6</sup> Crash de Wall Street 1929 y similitudes con la situación actual. Tomado de <http://www.sentimentobursatil.com/varias/crash29.htm>

subir-. Ésta situación, la podemos evidenciar claramente en la actual crisis financiera, en la cual en un principio *“se produjo una fuerte expansión del crédito que acabó traducéndose en una burbuja inmobiliaria y bursátil (en este caso, con una gran proliferación de las compras a crédito), y que llevó a la pérdida de percepción del riesgo”*<sup>7</sup>.

El estallido de la burbuja inmobiliaria trajo consigo una baja de la demanda y en los precios en las viviendas, lo cual se puede ver reflejado en la crisis de las hipotecas subprime<sup>8</sup>, en donde como señala Suarez Tirado citando a Abadía (2008) se realizaban este tipo de operaciones “CONFIANDO” en que la buena dinámica del sector inmobiliario, que implicaba aumento constante en el precio de las viviendas y crecimiento de la economía, traería como consecuencia la disminución de las tasas de desempleo, favoreciendo de esta manera la recuperación de los créditos realizados.

Si esa hubiese sido la situación real, las utilidades aumentaban, pero desafortunadamente para estas instituciones crediticias estos riesgos en que incurrieron se materializaron. Los resultados fueron disminución en el valor de las viviendas, contracción de la economía, y por lo tanto, en la oferta de empleo. De esta manera, las personas no tenían incentivos para cancelar sus deudas, ya que el valor de las viviendas era inferior al monto total de la obligación financiera.

A este respecto, Galbraith y otros economistas siempre han dicho que una cosa son las Bolsas –con su conducta especulativa- y otra muy distinta, los ciclos económicos, los cuales no tienen por qué ir de la mano con el comportamiento de los mercados bursátiles. De hecho, durante los últimos años, la Bolsa ha presentado una conducta que no siempre ha concordado con la situación económica.

*“Durante los años de la recesión, la Bolsa subió con fuerza, y cuando comenzó la recuperación -a mediados de los 90- la Bolsa cedió terreno. En los últimos años su crecimiento ha sido espectacular, pero es precisamente en el año 2000, cuando el crecimiento económico se ha consolidado en una tasa superior al 4% cuando sufre lo que irónicamente Galbraith llama corrección del mercado (en lugar de desplome)...Y es que la Bolsa lo que*

---

<sup>7</sup> ¿En qué se parece la crisis actual al 'crash' de 1929?. Tomado de <http://www.publico.es/dinero/154618/en/parece/crisis/actual/crash/192>

<sup>8</sup> Estas son una especie de créditos para vivienda lo cuales cobran mayores tasas de interés que las prime, debido a que estos son concedidos a personas poco solventes (desempleados, sin respaldo financiero a las deudas, con historia crediticia poco recomendable)

*hace es anticipar expectativas. Una cosa son los mercados y otra la economía (cuando suben y cuando bajan)”<sup>9</sup>. De modo que, el desplome de las Bolsas tiene un estrecho vinculo con la “destrucción creadora” de Joseph Schumpeter “de las ruinas del año 2000 es muy probable que se alce el edificio del año 2001”.*

Lo que se busca en este acápite, es evidenciar la importancia y necesidad de un análisis minucioso de la crisis, debido a los efectos que trae ésta consigo para poder hacerles frente, viendo la crisis como una posibilidad de ver lo que está mal y corregir los errores cometidos. A este respecto, nos referiremos en el siguiente acápite, en donde se darán algunas luces del papel de la contabilidad en el proceso de cambio.

### **CRISIS Y EVOLUCIÓN: UN NUEVO PARADIGMA EN CONTABILIDAD**

*“la crisis se puede ver como amenaza pero también como oportunidad de cambio profundo. Si bien una crisis económica no lleva necesariamente, por sí sola, a un proceso revolucionario, sí crea condiciones propicias para generar una conciencia revolucionaria y la acción para demandar un cambio drástico o estructural” (Dierckxsens, 2008).*

*La anterior frase tomada de Dierckxsens no escapa de la esfera contable, la cual a partir de la crisis de 1929 vivió una etapa en la que se evidenció la necesidad de un cambio de paradigma<sup>10</sup> en la disciplina, ya que como lo señalan Fortini et al.: “por aquella época, varias empresas – inclusive grandes empresas- fueron a la ruina después de haber mostrado hasta hace poco tiempo antes una situación patrimonial y económica relativamente sólida, avalada por la opinión que sobre sus estados contables otorgaban contadores públicos independientes” (Casinelli 2008). Es por esta razón que se empezó a replantear el ¿por qué?, el ¿para qué? y el ¿para quién? es importante la generación de información contable.*

---

<sup>9</sup> Tomado de <http://www.elmundo.es/2000/12/31/economia/e000083.html>

<sup>10</sup> La noción de paradigma fue introducida en 1932 por Thomas S. Kuhn en su celebre obra “Las Estructuras de las Revoluciones Científicas”. En pocas palabras podemos definir un paradigma como todo aquello aceptado por la totalidad de los miembros de una comunidad científica y sirve para diferenciar una comunidad científica de otra en un momento determinado de la historia. Un paradigma comprende no solo teorías sino también métodos, criterios de validación, presunciones epistemológicas, y problemas reconocidos.

Y de ahí que, “*La regulación contable no podía quedar circunscrita a unas desvaídas normas sobre la llevanza de registros y la captación y el reflejo de operaciones, necesitaba ir mucho más allá, introduciendo más o, menos explícitamente objetivos a los que la información debía responder (fondo sobre forma, imagen fiel, etc.) hipótesis contables específicas (normas de valoración), contenido de la información contable (estados y normas complementarias), etc*”. (Cañibano & Angulo, 1996). Ciertamente, la contabilidad empezó a dar un gran peso al aspecto comunicacional (suministro de información).

Años después, cuando se produce la hiperinflación alemana, el por entonces tradicional modelo contable de rendición de cuentas se torna obsoleto, pues al basarse en el criterio de costo histórico - dado el desorden monetario de precios – no era adecuado su uso al no ser criterio fiable para determinar el beneficio. Así mismo, surge la idea del contenido económico de la información contable.

*“Lo que en un principio sería solo búsqueda de la principal magnitud periódica en torno a la cual gira todo el proceso contable, el cálculo del beneficio que, naturalmente, se pretendía fuera verdadero –entendiendo esta verdad por su congruencia con la realidad económica circundante– más tarde el énfasis sería puesto en la utilidad que para el decisor reporta la información contable, no resultado ya tan importante si el beneficio es “verdadero” o no, sino si dicha magnitud y la información contable de la que se desprende resultan útiles para adoptar decisiones”.* (Cañibano & Angulo, 1996)

De esta manera, emerge un subprograma, de naturaleza esencialmente económica, que permite acercamientos tanto normativos como positivos, el cual es llamado Subprograma de Investigación Utilidad del Decisor (según Cañibano y Angulo) o Paradigma de La utilidad de la decisión siguiendo a Belkaoui. El paradigma de la utilidad de la decisión se encuentra subdividido en tres paradigmas.

- ✓ El modelo de decisión. Cuyo objetivo es el de establecer la utilidad de la información contable para elaborar los modelos decisionales.
- ✓ La conducta del mercado financiero. El cual busca predecir la reacción del mercado financiero ante la divulgación de la información contable
- ✓ El que decide. Es una perspectiva del comportamiento humano que pone énfasis en la conducta del usuario de la información.

El Paradigma utilitarista –en el caso específico del orientado hacia los mercados de valores- es utilizado por países con desarrollados mercados bursátiles, que cotizan en la Bolsa. Un ejemplo de estos países, son los Estados Unidos, en donde ha tenido gran auge debido a que la relación entre entorno económico e investigación empírica se desarrolla en un marco en el que la Bolsa constituye el motor principal de la economía.

En países como estos, las principales preocupaciones de los investigadores se encuentran en tasar la incidencia de las cifras contables en las decisiones de los usuarios, para lo cual utilizan como indicador de tal incidencia las cotizaciones bursátiles y *“se parte del papel de la información en la determinación racional y eficiente de los precios, presuponiendo que aquélla colabora en el establecimiento de un equilibrio que favorece la colocación de los recursos reales y las decisiones de financiación de las empresas concurrentes al mercado”*. (TUA, 1990-1991)

Por esta razón, *“No es casual que el término “financiero” se utilice cada vez más en nuestra disciplina: antes hablábamos de “estados contables”, hoy de “estados o reportes financieros”; antes no referíamos a “normas contables”, ahora a “estándares de información financiera”. Al contrario es evidente que, nuestra disciplina, a nivel internacional, está siendo estructurada alrededor de los mercados de capitales, y de las necesidades de información de los diferentes agentes económicos que intervienen en ellos”* (Casinelli, 2008), esto obedece y va en total consonancia con la progresiva adopción de un nuevo paradigma en donde el principal usuario de la información son los agentes del mercado de capitales.

De modo que, como resultado de lo anteriormente mencionado *“el contenido informativo de los reporte financieros se debe centrar en la provisión de información que viabilice las transacciones en los mercados. Es decir, se busca allegar información que permita una adecuada formación de los precios. Para ello es apropiada la presentación de información que evidencie la situación financiera de la firma y su capacidad para generar flujos futuros de recursos –en particular efectivo-, dadas las características antes reseñadas. Los procesos productivos y la realización del resultado o beneficio empresarial no son centrales para los mercados, pues esto se reflejaría en la valoración de la empresa y en sus flujos potenciales de recursos.”* (Gómez citado en casinelli, 2008).

**PARTIENDO DE UN ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO DE LOS MERCADOS DE VALORES:  
¿ES ADECUADO LA IMPLEMENTACIÓN DE LAS NORMAS INTERNACIONALES DE  
INFORMACIÓN FINANCIERA EN NUESTRO PAÍS?**

---

Lo cual, lo podemos ver materializado en el ámbito internacional, cuando se propugna por la adopción y aplicación de Normas Internacionales de Contabilidad NIC-NIIF, cuyo principal objetivo es la legitimación de la lógica financiarizada capitalista (por citado ejemplo; NIC 32 Instrumentos Financieros: Presentación e Información a Revelar, NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición, NIIF 7 Instrumentos Financieros: Información a Revelar).

Ante mercados cada vez más profundos, extensos y “transparentes”, éstas normas se tornan de gran envergadura, puesto que hacen posible la especulación en los mercados de valores). En consecuencia, al ser primacía el prever los flujos de efectivo futuros de las empresas cotizantes en los mercados financieros, es inevitable reemplazar el principio de prudencia por el sustancia sobre la forma<sup>11</sup>, lo cual a la vez trae consigo el uso cada vez más continuo de la Contabilidad a valor razonable en el ámbito internacional (enfoque adoptado por el IASB). Y de ahí que, como señala Suarez Tirado, en cierto modo la contabilidad hoy por hoy, sea vista como un instrumento trascendental para el reconocimiento y legitimación del conjunto de prácticas financieras y especulativas que se dan en una economía de mercado, todo bajo la búsqueda de la maximización de beneficios y rentabilidad.

**FAIR VALUE Y LA EFICIENCIA DEL MERCADO BURSÁTIL COLOMBIANO: ¿ES COHERENTE LA IMPLEMENTACIÓN DE ESTANDARES INTERNACIONALES DE CONTABILIDAD?**

En un mundo de valoraciones cambiantes, las cuales corresponde directamente a la dinámica con la cual se desarrolle el mercado surge el Valor Razonable. El valor razonable o Fair Value, va acorde con la necesidad creciente de dejar a un lugar periférico el tradicional coste histórico y dar paso a un criterio de valoración que “realmente” refleja la dinámica del mercado de valores -ese criterio es el uso de valores actualizados (actuales)-. Con el valor razonable se “intenta” reflejar una imagen más fiel de la realidad, asegurar la transparencia, proporcionar salvaguardias a los inversores y contribuir a la estabilidad global de los mercados con información más significativa y relevante.

---

<sup>11</sup> Este cambio de “principio rector” es una consecuencia lógica dentro de la concepción utilitarista de la Contabilidad, dado que los agentes económicos que intervienen en los mercados de capitales (principales destinatarios, en el actual enfoque, de los estados financieros) necesitan conocer la realidad económica del ente emisor tal como la evalúan los mercados

El valor razonable, se define como el importe por el cual puede ser intercambiado un activo entre un comprador y un vendedor debidamente informados, o puede ser cancelada una obligación entre un deudor y un acreedor con suficiente información, que realizan una transacción libre.

El Fair Value está presente de manera importante en las Normas Internacionales de Contabilidad, algunas veces como método de referencia y otras como método alternativo. Entre estas Normas Internacionales, podemos mencionar: la Nic 22 sobre combinación de negocios, en donde además de dar algunas reglas generales para determinar el valor razonable de ciertos activos y pasivos identificables adquiridos, también se habla del costo de las adquisiciones y a este respecto establece: “21. Toda adquisición debe contabilizarse a su costo, que es el importe de efectivo y equivalentes al efectivo pagados por ella, o bien el valor razonable, en el momento del intercambio, de las contrapartidas entregadas por la adquirente a cambio del control sobre los activos netos de la otra empresa, importes a los que se añadirá cualquier costo directamente atribuible a la adquisición.

*Al determinar el costo de adquisición, los valores negociables emitidos por el adquirente se medirán según su valor razonable, que es el valor de mercado en el momento de la transacción de intercambio, siempre que las fluctuaciones excesivas o la estrechez del mercado no hagan, del valor de mercado, un indicador poco fiable del valor de los títulos. Cuando el precio de mercado en una fecha particular resulte un indicador poco fiable, es preciso considerar los movimientos de la cotización en un periodo razonable, antes y después del anuncio de las condiciones de la adquisición. Cuando el mercado en sí sea poco fiable, o no exista cotización para los títulos, se estimará el valor de mercado de los títulos emitidos por la adquirente, tomando como referencia su participación proporcional en el valor razonable de la empresa del adquirente, o bien su participación en el valor razonable de la empresa adquirida, el que sea más claramente evidente” (NIC 22)*

Tal como podemos ver en los párrafos 21, 24 -anteriormente citados- y en el párrafo 39 -correspondiente a la determinación de los valores razonables de los activos y pasivos identificables adquiridos- de la NIC 22, es evidente que en “los valores razonables existe una gama de posibilidades para hacer la tasación de un activo. No necesariamente que se encuentre un precio de mercado, sino que se proyecte con base en estimaciones de flujos de efectivo, que están directamente asociados a la aversión o visión de riesgo que tenga el evaluador. Esa información puede distorsionar las

*decisiones de los inversores y de los demás interesados en la información contable-financiera” (Gómez Y Álvarez, 2009), y por ende, se puede considerar la posibilidad de que el Fair Value, haya participado directamente en la crisis financiera debido a su alto grado de permisibilidad.*

*Así pues, el valor razonable “siempre será una estimación, porque la operación se define hipotéticamente aunque realmente no se lleve a cabo. Es una estimación de mercado del valor actual de sus futuros flujos de caja esperados. El precio refleja el importe, momento e incertidumbre de los flujos futuros de caja de la empresa que posee el activo o la obligación”. (Hervás Oliver, 2002)*

Por otro lado, en la esfera de la formación de precios en los mercados, surge un importante axioma, el denominado hipótesis de los mercados eficientes (el cual explicamos con anterioridad). Y es en este punto, en donde es importante detenernos y examinar la realidad colombiana, puesto que pese a que en la última década en Colombia se han desarrollado medidas que buscan elevar los niveles de eficiencia del mercado de valores; aún así no han desaparecido todas las asimetrías del mercado. Hay factores que prevalecen y que afectan su grado de eficiencia como:

- El tamaño reducido del mercado de valores colombianos con respecto al de los países desarrollados, e incluso dentro de los mercados emergentes.
- Alta concentración de las acciones del mercado en una pequeña porción de accionistas.
- El pequeño número de empresas inscritas en la bolsa
- Escasez de información: En general, hay un nivel insuficiente de información, un uso frecuente de información privilegiada y falta de transparencia en el reporte de los balances de las compañía. (Ramírez Diossa, 1999).

Y a pesar de que, como lo señala un trabajo titulado “*La Unificación del Mercado Accionario Colombiano: Un Paso Hacia La Eficiencia. Evidencia Empírica*”, se operó un cambio estructural en el mercado accionario a partir de Julio de 2001, con la fusión de las tres Bolsas regionales de Medellín, Bogotá y Occidente en la Bolsa de Valores de Colombia -cambio que ha reflejado un mayor nivel de eficiencia de este mercado en cuanto a



los activos individuales y significó además una notable mejoría que torno más llamativo el mercado Colombiano para nuevos inversionistas nacionales y extranjeros- aún no se alcanza un nivel suficiente que permita clasificar este mercado como un mercado eficiente, ni siquiera en la versión débil de eficiencia.

Más sin embargo, son múltiples los interesados de que en Colombia se implementen Estándares Internacionales de Contabilidad, una evidencia de esto es el proyecto de ley número 165 de 2007, por el cual el Estado colombiano adopta las Normas Internacionales de Información Financiera para la presentación de informes contables. Con este proyecto, se pretende que nuestro país adopte unas normas que no corresponden con nuestra realidad social y económica.

En palabras de Mattessich, (1995) (citado en Larrinaga, 1999) el implementar éstas Normas Internacionales de Información Financiera sería como *“eliminar consideraciones históricas, metodológicas y morales del estudio de la contabilidad no difiere de separar las raíces de una planta”*, puesto que dichas normas fueron emanadas para otras realidades, otros entornos y bajo otras condiciones sociales, políticas, culturales y económicas.

Lo cual, como señala Suarez Tirado es resultado de *“que la contabilidad está siendo utilizada como un mecanismo de consolidación de la lógica financiarizada capitalista como consecuencia de las decisiones gerenciales y de la propagación a nivel global de Normas Internacionales de Información Financiera, las cuales presentan una fuerte inclinación hacia los mercados de capitales y hacia el inversor bursátil”* (Suarez, 2008).

En suma, cabe señalar que las Normas Internacionales de Información Financiera (las cuales se derivan del enfoque de mercados agregados, y por tanto se basa en la hipótesis de eficiencia de los mercados) ignoran por completo el contexto interno de nuestro país y omiten la comprensión de las condiciones sociales, económicas, políticas y culturales de otros entornos diferentes a países como Estados Unidos. Razón por la cual, resulta de gran importancia profundizar las investigaciones en el campo contable para determinar cuáles son verdaderamente las necesidades de nuestro país, y cuáles son los objetivos que deben contemplar un modelo propio que realmente corresponda con nuestra realidad social y económica.

## RECOMENDACIÓN DE TRABAJO

*“El panorama empresarial de Colombia, como el de la mayoría de los países, incluso los desarrollados, muestra la gran importancia porcentual que tienen las empresas micro, pequeña y mediana, entidades que generalmente no requieren informar al público en general, puesto que son empresas unipersonales o familiares, cuya financiación proviene de capitales domésticos, préstamos bancarios, ahorros y, por lo tanto, no necesitan recurrir al capital financiero”* (ALVAREZ & GOMEZ, 2008). Y es por esto que, la recomendación de trabajo que se plantea en este escrito escapa de la comúnmente idea de imponer una contabilidad única - imposición contable- tendiente a satisfacer las necesidades informativas de los agentes inmersos en el mercado, aún si esto conlleva al detrimento del desarrollo del pensamiento contable.

En este documento, se recomienda trabajar bajo un enfoque deductivo, en el cual las normas y las prácticas contables se deriven de la teoría contable existente, guardando coherencia con ella y respondiendo con las condiciones del entorno económico-social. De tal modo que, no se atente contra la independencia y la soberanía nacional de cada país. Puesto que, el principal problema existente -no solo al momento de adoptar normas internacionales, sino también al momento de analizar la hasta hoy nula relación entre regulación y teoría en el caso Colombiano- ha sido que la tradición contable ha desconocido la teoría como fuente de prácticas y normas contables, que realmente atiendan con la misión social y económica que debe cumplir la contabilidad.

Por consiguiente, el primer paso a seguir es profundizar las investigaciones en el campo contable, para establecer cuáles son realmente las necesidades de nuestro país y cuáles son los objetivos que deben contemplar un modelo propio que efectivamente corresponda con la realidad social y económica del país. De la misma forma, de la mano de éstas investigaciones debe ir el uso de estudios de impacto como fuente de la regulación.

## **BIBLIOGRAFÍA**

### **LIBROS**

Dierckxsens, Wim. Crisis mundial del siglo XXI: oportunidad de transición al poscapitalismo. Bogotá. Departamento Ecuménico de Investigación. Ediciones desde abajo. 2008. 158 p.

Robert J. Shiller. Exuberancia Irracional. España. Turner Publicaciones, S.L. 2003. 330 p.

### **ARTÍCULOS**

Avendaño, Gabriel Torres. La unificación del mercado accionario colombiano: un paso hacia la eficiencia. Evidencia Empírica. En: Congreso Iberoamericano De Investigación en Administración (Manizales - Colombia). Medellín, 2006. 30p.

Cañibano, Leandro & Angulo, Gonzalo. Los Programas de Investigación en Contabilidad. En revista Contaduría. Universidad de Antioquia. Número 29. Septiembre 1996. Págs. 13-61.

Casinelli, Hernán Pablo. Claves Para Entender El Presente y Futuro De Las Normas Contables. En III Jornadas Universitarias Internacionales de Contabilidad: Montevideo, Uruguay, 5, 6 y 7 de noviembre de 2008, 2008. 20 p.

Gómez V, Mauricio & Álvarez A, Harold (200x). Adopción de la normativa contable internacional: ¿es el camino correcto? Análisis del proyecto de ley 165 del 2007. En Revista Internacional Legis de Contabilidad & Auditoria. Vol: 35. 2008. págs.: 99 – 126.

Gómez V, Mauricio. Una evaluación del enfoque de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) desde la teoría de la contabilidad y el control. En revista Innovar: Revista De Ciencias Administrativas Y Sociales. Vol: 14 fasc: 24. 2004. págs.: 112 – 131.

Hervás Oliver, José Luis. El camino internacional hacia el valor razonable. En Partida Doble. Número 138. 2002. Páginas 68-73.

Hyme, Pauline. La Teoría de los Mercados de Capitales Eficientes. Un Examen Crítico. Cuadernos de Economía. vol.22 no.39 Bogotá July/Dec. 2003

Larrinaga, C. Perspectivas alternativas de investigación en contabilidad: Una revisión. En Revista de contabilidad. Vol. 2. N° 3. Págs. 1999. 103-129.

Monterrey Mayoral, Juan Antonio. Un recorrido por la contabilidad positiva. En Revista Española de Financiación y Contabilidad, Vol. XXVII, Núm. 95, Abril – Junio. 1998. Págs. 427-467.

Ocampo S, Carmen & Echevarria p, Ruth (2004). Armonización contable: Más allá de las Normas Internacionales de Información Financiera –NIIF. En Revista Contaduría Universidad de Antioquia. Número 45. 2005. Páginas 133-152

Proyecto de ley número 165 de 2007 de la Cámara de Representantes  
Tua, Jorge. La investigación empírica en contabilidad: los enfoques en presencia. En Revista Contaduría de la Universidad de Antioquia, No. 17/18. Septiembre- Marzo. 1990-1991. Págs. 58-63. Medellín.

Refutación de la hipótesis de los Mercados Eficientes. Josefina Martínez Barbeito. Universidad de A Coruña. Tomado de [http://74.125.47.132/search?q=cache:rydMHmHo\\_HoJ:www.fceye.ull.es/asepelt/trabajos/com\\_7\\_228.doc+REFUTACI%C3%93N+DE+LA+HIP%C3%93TESIS+DE+LOS+MERCADOS+EFICIENTES&hl=es&ct=clnk&cd=1&gl=co](http://74.125.47.132/search?q=cache:rydMHmHo_HoJ:www.fceye.ull.es/asepelt/trabajos/com_7_228.doc+REFUTACI%C3%93N+DE+LA+HIP%C3%93TESIS+DE+LOS+MERCADOS+EFICIENTES&hl=es&ct=clnk&cd=1&gl=co).

## **ARTÍCULOS DE PERIÓDICO**

Gómez V, Mauricio (2009). Convergencia, ¿La clave para implementar los estándares internacionales de contabilidad?. En Informe/ Día del Contador. En Ámbito jurídico. 2 al 15 de Marzo de 2009.

## **TRABAJOS DE GRADO**

Ramírez Diossa, Alba Lucía. Estudio de la Eficiencia del Mercado de Capitales Colombiano en el Comportamiento de una Entidad Financiera. Bogota.1999. Proyecto de Grado presentado como requisito para optar al título de Magíster en Ingeniería Industrial. Universidad de los Andes. Facultad de Ingeniería. Departamento de Ingeniería Industrial.

## **PONENCIAS**

Álvarez A, Harold. Adopción o Armonización de la Normativa Contable. Ponencia presentada en el Segundo Coloquio Internacional de la Contaduría Pública. Bogotá, septiembre 27 y 28 de 2002.

## **PÁGINAS WEB**

<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/rgl-conta/2.3.2.htm>

<http://kantor-blog.blogspot.com/2006/02/capitalismo-financiero-v-la-hipotesis.html>.

<http://www.sentimientobursatil.com/varias/crash29.htm>

<http://www.publico.es/dinero/154618/en/parece/crisis/actual/crash/192>