

RELEVANCIA VALORATIVA DE LA INFORMACION CONTABLE EN EMPRESAS LATINOAMERICANAS EN TIEMPOS DE PANDEMIA

VALUE RELEVANCE OF ACCOUNTING INFORMATION IN LATIN AMERICAN COMPANIES IN TIMES OF PANDEMIC

Autores: Marcela de Guadalupe Pelayo Velázquez

<https://orcid.org/0000-0002-7275-1642>

Martha Moreno Zambrano

<https://orcid.org/0000-0003-4204-8486>

Martha Sheila Gómez González

<https://orcid.org/0000-0002-5938-5414>

Institución: Universidad de Guadalajara, Cucsur, México

Correo electrónico: marcela.pelayo@academicos.udg.mx

martha.mzambrano@academicos.udg.mx

sheila.gomez@academicos.udg.mx

RESUMEN

Debido a la crisis del Sars-Cov-2 o COVID-19, la gran mayoría de las empresas han afrontado una situación de emergencia tanto económica como empresarial. En este periodo de incertidumbre, es importante que las empresas analicen su información para compartirla con los grupos de interés y que se adecúen a las necesidades de todos los interesados en términos de relevancia y precisión para disminuir la incertidumbre general del futuro. Este trabajo tiene como propósito comparar la Relevancia Valorativa de la información contable revelada en los estados financieros de empresas que cotizan en los mercados de valores de países latinoamericanos para evaluar el impacto que ha tenido la misma en los precios de mercado antes y durante la pandemia e investigar la diferencia entre ellos. Este estudio utiliza el modelo de valoración Edwards-Bell-Ohlson (EBO) para la investigación empírica y los datos financieros extraídos de la base de datos de Economática durante el periodo 2010-2020. Los resultados del análisis empírico muestran la oscilación de resultados durante el periodo y las diferencias encontradas en los países seleccionados.

Palabras clave: Modelo Edwards-Bell-Ohlson (EBO), Relevancia Valorativa, Valor Contable.

ABSTRACT

Due to the Sars-Cov-2 or COVID-19 crisis, the vast majority of companies have faced an emergency situation, both an economic and a business. In this period of uncertainty, it is important that companies analyse their information to share it with stakeholders and that it be adapted to the needs of all stakeholders in terms of relevance and precision to reduce the general uncertainty of the future. The purpose of this work is to compare the Value Relevance of the accounting information disclosed in the financial statements of companies listed on the securities markets of Latin American countries to assess the impact it has had on market prices before and during the pandemic and investigate the difference between them. This study uses the Edwards-Bell-Ohlson (EBO) valuation model for empirical research and financial data extracted from the ECONOMÁTICA database during the 2010-2020 period. The results of the empirical analysis show the oscillation of results during the period and the differences found in the selected countries.

Keywords: Book Value, Model Edwards-Bell-Ohlson (EBO), Value Relevance.

INTRODUCCIÓN

La investigación contable de los Mercados de Capitales (ICMC) surge en la década de los sesenta, con el objetivo de evaluar en qué medida la información contable es útil para la toma de decisiones de inversión, incidiendo sobre una de las características cualitativas de la información financiera, su relevancia o capacidad para predecir, confirmar o corregir expectativas. Además, hace que la Contabilidad se contemple bajo un enfoque más encaminado a demostrar la utilidad de la información contable para la toma de decisiones de los diversos usuarios que, por su carácter normativo (García Meca y Martínez, 2003).

Sin embargo, en los años ochenta, surgen opiniones críticas (Lev, 1989; Brennan, 1991) como consecuencia de los resultados empíricos poco alentadores obtenidos en dichos trabajos, lo que hace que se cuestione la hipótesis de la eficiencia del mercado y, aunado a la ausencia de un modelo teórico en los trabajos, supuso un punto de arranque para el desarrollo de estudios posteriores enfocados a la capacidad predictiva de variables de naturaleza fundamental y su papel en los mercados de capitales (Pelayo, 2011)

En este contexto, se produce un cambio dirigiendo sus esfuerzos a la definición de un marco teórico que sustente las relaciones empíricas que existen entre las medidas

contables y las variables del mercado. Este nuevo enfoque se consolida bajo el amparo del trabajo de Ohlson (1995), que proporciona el soporte teórico contable para el desarrollo de los estudios de medición o valoración, basado en datos contables conocidos y no en expectativas.

En el campo de los estudios contables, Ball y Brown (1968) fueron los primeros que analizaron empíricamente la relevancia valorativa de la empresa a través de la información contable. Desde entonces, se han llevado a cabo estudios empíricos acerca de la relevancia valorativa de la información financiera en el valor de mercado de las empresas (Collins et al., 1997; Barth et al., 1998; Francis y Schipper, 1999; Hand y Landsman, 2005; Abarbanell y Lehavy, 2002; Bradshaw y Sloan, 2002; Brown y Sivakumar, 2003; Asthana y Chen, 2012), los cuáles utilizaron el modelo desarrollado por Feltham y Ohlson (1995) y Ohlson (1995), asumiendo que el valor del capital y las ganancias contables juegan un papel importante en la determinación del valor corporativo.

Así mismo, Bismark y Kingsley (2018), examinaron cuál de las variables de información contable explica la variación en los precios de mercado de las acciones en las empresas listadas en la Bolsa de Valores de Ghana. Sus resultados revelaron que ambas variables son significativas en relación con el precio de mercado.

En América Latina, Ficco et, al. (2014) muestran resultados en su estudio realizado en el mercado de capitales Argentino, que la variable de patrimonio no es significativa, aunque el resultado contable si posee relevancia valorativa y es tomado en cuenta por los inversores en el proceso de formación de los precios de las acciones de dicho mercado. De la misma manera, Miazzo et, al. (2019) analizaron la incidencia de la información contable en la determinación del precio de las acciones que cotizan en el mercado de Buenos Aires en el periodo 2012-2016, arrojando resultados con valores positivos y significativos.

El objetivo de este estudio es comparar la Relevancia Valorativa de la información contable revelada en países latinoamericanos para evaluar el impacto que ha tenido la crisis del Sars-Cov-2 o COVID-19 en los precios de mercado antes y durante la misma y analizar las diferencias entre los países seleccionados.

En este sentido, se plantean las siguientes hipótesis para ser contrastadas:

H₁: La Relevancia Valorativa de la información contable no ha experimentado cambios en el transcurso del tiempo.

H₂: Las empresas seleccionadas han perdido Relevancia Valorativa durante la crisis del Sars-Cov-2 o COVID-19.

H₃: Existen diferencias en la Relevancia Valorativa de la información contable en los países seleccionados.

MATERIALES Y MÉTODOS

Las medidas contables que más atención han recibido en el estudio de la relevancia de la información han sido la cifra de resultados y el neto patrimonial, en gran medida apoyadas por el marco conceptual de valoración que resurge desde la publicación del trabajo de Ohlson (1995).

Modelo 1.

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 X_{it} + \epsilon_{it}$$

Donde MV_{it} es el valor de mercado de la empresa i en el tercer mes posterior al cierre del ejercicio, BV_{it} el valor contable del Patrimonio de la empresa i en el periodo t ; X_{it} , es el valor del Resultado Neto del ejercicio para la empresa i .

Si las variables contables son tomadas en cuenta por los inversores en el proceso de formación de los precios, se esperan coeficientes de regresión estimados estadísticamente significativos. Es decir, si los coeficientes 1 y 2 son estadísticamente significativos, puede decirse que el resultado contable y los recursos propios tienen relevancia valorativa.

Por lo anterior, la relevancia valorativa de las cifras contables queda definida como la capacidad de éstas para resumir información que influye o afecta a los precios del mercado. Para medir esta capacidad se utilizará un análisis de regresión que combina como explicativas de los precios estas dos variables; el Patrimonio y la cifra de Resultados, con base en modelos empíricos aplicados anteriormente por otros autores (Joos y Lang 1994; Collins, et al, 1997; Francis y Schipper, 1999).

Para analizar la evolución de la relevancia valorativa de la información contable a lo largo del tiempo se estimarán las ecuaciones de regresión en cada uno de los años del periodo de estudio para la muestra de empresas de corte transversal, lo que permitirá analizar la tendencia, se utilizará el R^2 de las regresiones anuales como la medida de la Relevancia Valorativa conjunta del Resultado y del Patrimonio.

Además, para la depuración de datos atípicos que pudieran influir en los resultados de las estimaciones fueron eliminadas las observaciones para las que los residuos estandarizados de la regresión son superiores a tres desviaciones típicas.

Variables utilizadas en el estudio empírico

Las variables independientes que se utilizan en el estudio son las siguientes: Patrimonio Neto y Resultado Neto. Los datos se obtuvieron de la base de datos Económica.

Selección de la muestra

La muestra objeto de estudio está constituida por 209 firmas de empresas, de las cuales 84 son mexicanas y 125 son chilenas cuyos títulos han sido públicamente negociados durante el periodo 2010-2020 en la Bolsa Mexicana de Valores de México y en la Bolsa de Santiago que prepararon y presentaron cuentas consolidadas bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) en el periodo seleccionado.

Para la selección de las empresas se utiliza la base de datos Económica, se eliminaron las empresas para las que no se dispone de información contable durante el periodo analizado, así como las empresas financieras.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Los resultados obtenidos tratan de determinar la relación que existe entre el valor de mercado de los títulos de las empresas que componen la muestra y dos variables independientes, el Patrimonio Neto y el Resultado Neto de las empresas, que se corresponde con la siguiente ecuación:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

Las estimaciones se realizaron año con año en todo el conjunto de los años que corresponden al periodo seleccionado. Los resultados se muestran en la *tabla 1* empresas mexicanas y *tabla 2*, organizaciones chilenas. En las columnas que conforman la tabla se muestran los años que comprende el periodo de estudio, los coeficientes estimados para las variables independientes y el nivel de ajuste de la regresión mediante el coeficiente de determinación (R^2). Debajo de los coeficientes estimados se presentan los valores del estadístico de la *t de Student* y su nivel de significación (en paréntesis), así como los resultados del análisis de la Varianza.

Tabla 1. Estimación del modelo (1) Patrimonio Neto y el Resultado Neto en las empresas mexicanas.

Año	Constante	BV it	X it	R ²	F	Sig.	Obs.
2010	4,982 0,310 (0,763)	0,090 0,355 (0,730)	0,599 2,370 (0,039)**	0,388	3,166	0,086*	59
2011	1,140 0,081 /0,937)	0,192 0,927 (0,365)	0,402 1,940 (0,066)*	0,265	3,783	0,040**	57
2012	8,294 1,216 (0,230)	0,374 2,748 (0,008)***	0,184 1,351 (0,183)	0,239	8,322	0,001***	65
2013	10,641 2,117 (0,038)	0,204 1,668 (1,000)	0,545 4,450 (0,000)***	0,486	28,888	0,000***	63
2014	14,780 2,899 (0,005)	0,135 1,099 (0,276)	0,597 4,871 (0,000)***	0,483	29,379	0,000***	65
2015	14,998 2,615 (0,011)	0,394 3,059 (0,003)***	0,92 0,716 (0,477)	0,194	7,119	0,002**	61
2016	16,676 2,483 (0,016)	0,286 2,477 (0,016)**	0,430 3,720 (0,000)***	0,352	14,955	0,000***	57
2017	21,776 2,231 (0,031)	0,110 0,725 (0,472)	0,291 1,919 (0,061)*	0,125	3,342	0,044**	65
2018	41,042 2,337 (0,026)	-0,200 -1,171 (0,251)	0,629 3,684 (0,001)***	0,318	6,982	0,003***	63
2019	27,142 1,517 (0,141)	-0,007 -0,042 (0,967)	0,534 3,145 (0,004)***	0,283	5,330	0,011**	61
2020	12,056 0,627 (0,535)	0,284 1,702 (0,098)*	0,180 1,081 (0,288)	0,112	2,011	0,150	67

Donde BVit= el valor contable del patrimonio por acción de la empresa i en el periodo t; Xit, es el valor del resultado neto por acción del ejercicio para la empresa i al término del ejercicio cerrado en el periodo t. Nota: Los coeficientes estimados están basados en las estimaciones de los mínimos cuadrados ordinarios, La tabla reporta los coeficientes estimados y el estadístico “t” anuales de la regresión de corte transversal, así como su significancia (en paréntesis). Así como los resultados del análisis de la Varianza. * Significativo al 0,1. ** Significativo al 0,05. ***Significativo al 0,01

En el análisis realizado en las empresas mexicanas (ver *tabla 1*) se evidencia que los valores de rango de los R² presentan oscilaciones durante el periodo de la muestra que van desde el 38.8 % en el año 2010, alcanzado en el año 2013 el 48.6 %, que es porcentaje de R² mayor del periodo, sin embargo, en el año 2020 disminuye considerablemente hasta el 11.2 %.

En estos resultados no se observa una tendencia de pérdida de relevancia, a excepción de los años 2015, 2017 y 2020. Además, al analizar los coeficientes asociados a la variable explicativa del Patrimonio Neto, se observa que presentan una relación positiva y estadísticamente significativa en los años 2012, 2015, 2016 y 2020.

Por el otro lado, los coeficientes asociados a la variable explicativa Resultado Neto son estadísticamente significativos todos los años, a excepción de los años 2012, 2015 y 2020 que no son estadísticamente significativos.

Por tanto, se puede sugerir que el Resultado Neto del ejercicio juega un papel más importante en la determinación del valor de los títulos del mercado, seguido del Patrimonio Neto.

En el análisis realizado en las empresas pertenecientes al mercado de Chile (ver *tabla 2*), se evidencia que los valores de rango de los R^2 presentan oscilaciones durante el periodo de la muestra que van desde el 81.8 % en el año 2010, disminuyendo considerablemente el año 2017 que alcanza un 40.0 %, sin embargo, en el año 2020 incrementa considerablemente hasta el 71.9 %.

En estos resultados no se observa una tendencia de pérdida de relevancia. Además, al analizar los coeficientes asociados a la variable explicativa del Patrimonio Neto, se observa que presentan una relación positiva y estadísticamente significativa en todos los años que conforman el periodo de la muestra.

Por el otro lado, los coeficientes asociados a la variable explicativa Resultado Neto son estadísticamente significativos en todos los años, a excepción de los años 2017 y 2020 que no son estadísticamente significativos.

Por tanto, se puede sugerir que el Patrimonio Neto del ejercicio juega un papel más importante en la determinación del valor de los títulos del mercado, seguido del Resultado Neto.

Tabla 2. Estimación del modelo (1) Patrimonio Neto y el Resultado Neto en las empresas chilenas.

Año	Constante	BV it	X it	R ²	F	Sig.	Obs.
2010	1490,09 0,556 (0,580)	0,904 17,846 (0,000)***	-0,422 -8,344 (0,000)***	0,818	168,599	0,000***	77
2011	557,785 0,171 (0,864)	0,835 16,737 (0,000)***	-0,409 -8,195 (0,000)***	0,814	164,317	0,000***	77
2012	19,717 0,007 (0,995)	0,836 16,897 (0,000)***	-0,429 -8,678 (0,000)***	0,818	168,474	0,000***	77
2013	-102,804 -0,346 (0,731)	0,200 2,798 (0,007)***	0,753 10,519 (0,000)***	0,817	156,246	0,000***	72
2014	394,133	0,577	0,319	0,606	54,586	0,000***	73

	1,050 (0,297)	6,854 (0,000)***	3,789 (0,000)***				
2015	439,785 2,389 (0,020)	0,297 3,153 (0,002)***	0,570 6,061 (0,000)***	0,627	58,863	0,000***	72
2016	3300,440 1,182 (0,241)	0,784 12,779 (0,000)***	-0,421 -6,865 (0,000)***	0,708	95,545	0,000***	81
2017	1307,262 2,493 (0,015)	0,658 6,819 (0,000)***	-0,091 -0,945 (0,348)	0,400	24,286	0,000***	75
2018	3248,236 1,228 (0,223)	0,895 14,148 (0,000)***	-0,534 -8,446 (0,000)***	0,734	106,120	0,000***	79
2019	597,630 3,063 (0,003)	0,276 2,629 (0,011)**	0,567 5,402 (0,000)***	0,607	50,200	0,000***	67
2020	727,479 3,805 (0,000)	0,850 12,623 (0,000)***	-0,007 -0,103 (0,918)	0,719	88,081	0,000***	71

Donde BV_{it} = el valor contable del Patrimonio Neto por acción de la empresa i en el periodo t ; X_{it} , es el valor del resultado neto por acción del ejercicio para la empresa i al término del ejercicio cerrado en el periodo t . Nota: Los coeficientes estimados están basados en las estimaciones de los mínimos cuadrados ordinarios, La tabla reporta los coeficientes estimados y el estadístico “ t ” anuales de la regresión de corte transversal, así como su significatividad (en paréntesis). Así como el análisis de la Varianza. * Significativo al 0,1. ** Significativo al 0,05. ***Significativo al 0,01

Además, la F value indica que los coeficientes de las variables independientes son diferentes y estadísticamente significativos al $p < 0.01$ en todos los años del periodo de la muestra en las empresas chilenas, no así en las empresas mexicanas.

Finalmente se han comparado los resultados obtenidos en mercados emergentes y se observa que muestran unos R^2 ajustados similares en algunos países como Argentina, en el estudio realizado por Ficco *et al.* (2014) con el 97 %; así mismo, Miazso *et al.* (2020), en el análisis de sus resultados arrojados obtiene un 59 %, sin embargo, es consistente con el resto de investigaciones de esta naturaleza, por ejemplo, Collins *et al.* (1997) y Shiepper (1999), quienes constatan para el mercado estadounidense un 54 % y 62 % respectivamente. Cabe mencionar que en el periodo utilizado para este estudio, estuvo involucrado el año 2020, inicio de la crisis del Sars-Cov-2 o COVID-19, donde las empresas han afrontado una situación de emergencia tanto económica como empresarial, por lo que pudiera haber influido en los resultados obtenidos en este estudio y por tanto mostrar diferencias con los trabajos antes mencionados.

En otras palabras, la mayor parte de las investigaciones tanto en mercados emergentes como en mercados desarrollados (Collins *et al.* 1997; Shiepper, 1999; Ficco *et al.* 2014 y Miazso *et al.* 2020), dan soporte a la evidencia de una relación entre la información

contable en la formación de los precios de los títulos de las empresas. Por lo anterior, la relevancia valorativa de las cifras contables queda definida como la capacidad de éstas para resumir información que influye o afecta los precios del mercado.

CONCLUSIONES

Los resultados obtenidos permiten extraer las siguientes conclusiones, como resultado de contrastar las hipótesis planteadas:

H₁: La Relevancia Valorativa de la información contable no ha experimentado cambios en el transcurso del tiempo. Esta hipótesis es rechazada. En las ecuaciones de regresión en cada año del periodo de estudio para la muestra de corte transversal se analiza la tendencia utilizando los R² de las regresiones anuales como medida de la Relevancia Valorativa conjunta del Patrimonio Neto y Resultado y se observa que existen oscilaciones entre los mismos, tanto en México como Chile, lo que indica que la relevancia de la información financiera si ha experimentado cambios a través del tiempo.

H₂: Las empresas seleccionadas han perdido Relevancia Valorativa durante la crisis del Sars-Cov-2 o COVID-19. En los resultados se evidencia que, en el año 2020, año en que la pandemia afectó a los países, entre ellos México y Chile, la variable del Patrimonio Neto si posee Relevancia Valorativa y es tomada en cuenta por los inversores en el proceso de formación de los precios de las acciones en los mercados chilenos y mexicanos. Sin embargo, los R² de las regresiones anuales evidencian un valor menor en México, con respecto de años anteriores y en Chile un incremento en el mismo, con respecto al año anterior. Por tanto, la hipótesis no es rechazada.

H₃: Existen diferencias en la Relevancia Valorativa de la información contable en los países seleccionados. Esta hipótesis no es rechazada, pues se ha observado evidencia de las diferencias existentes entre la Relevancia Valorativa de la información contable entre México y Chile. En el análisis de los resultados se observa que el mayor R² lo obtiene Chile, cuyo modelo promedio explica casi en un 70 % su Relevancia Valorativa. En México, los R² explican en promedio un 30 % su modelo.

En futuras líneas de investigación es conveniente la inclusión de otros países latinoamericanos para determinar la Relevancia Valorativa de la información financiera.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ABARBANELL, J. S. y LEHAVY, R. (2002). Differences in commercial database reported

Earnings: Implications for Empirical Research. Junio. Available at SSRN: Disponible en: <https://ssrn.com/abstract=228918or> <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.228918>.

Visitado: abril de 2022.

ASTHANA, S. y CHEN, L. H. (2012). Differential changes in the value-relevance of earnings and book values over time: financial versus other industries. *International Journal of Accounting and Finance*. Vol. 3, No. 3, pp.207-222.

BALL, R. y BROWN, P. (1968). An empirical valuation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*. Vol. 6, pp. 159-178.

BARTH, M.E.; BEAVER, W. H. y LANDSMAN, W.R. (1998). Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health. *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 25, No. 1, pp. 1-34.

BISMARCK, B. y KINGSLEY, O.A. (2018). Value relevance of Accounting Information: an emerging country perspective. *Journal of Accounting & Organizational Change*. Vol. 14, No. 4. pp. 473-491.

BRADSHAW, M. T. y SLOAN, R. G. (2002). GAAP versus the street: An empirical assessment of two alternative definitions of earnings. *Journal of Accounting Research*. Vol. 40, No. 1, pp. 41-66.

BRENNAN, M. (1991). A perspective on Accounting and Stock Prices. *The Accounting Review*. Vol. 67, pp. 1359-1373.

BROWN, L. D. y SIVAKUMAR, K. (2003). Comparing the value relevance of two operating income measures. *Review of Accounting Studies*. Vol. 8, No. 4, pp. 561-572.

COLLINS, D.; MAYDEW, E.; y WEISS, I.S. (1997). Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics*. No. 24, pp. 39-67.

FELTHAM, G. y OHLSON, J. (1995). Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities. *Contemporary Accounting Research*. No. 11, pp. 689-731.

FICCO, C.R. ...[et al.] (2014). Relevancia valorativa del patrimonio neto y del resultado contable en el mercado de capitales argentino. *Visión Contable*. No.12. ene.-dic. pp. 246-274.

FRANCIS, J. y SCHIPPER, K. (1999). Have Financial Statements Lost Their Relevance? *Journal of Accounting Research*. Vol. 37, No. 2, pp. 319-352.

- GARCÍA-MECA, E. y MARTÍNEZ, C. I. (2003). Los estudios de relevancia valorativa en mercado de capitales; el modelo de valoración EBO (Parte I). *Análisis Financiero*. No. 92, pp. 44-57.
- HAND, J. y LANDSMAN, W.R. (2005). The Pricing of Dividends in Equity Valuation. *Journal of Business Finance & Accounting*. Vol. 32, No. 3 y 4, April/May, 0306-686X. Disponible en: <http://ssrn.com/abstract=169300> or [doi:10.2139/ssrn.169300](https://doi.org/10.2139/ssrn.169300). Visitado: 20 de mayo de 2021.
- JOOS, P. y LANG, M. (1994). The effects of accounting diversity: Evidence from the European Union. *Journal of Accounting Research*. No. 32, suplemento pp. 141-175.
- LEV, B. (1989). On the usefulness of Earnings and Earnings Research: lessons and directions from two decades of empirical Research. *Journal of Accounting Research*. Vol. 27, supl. pp. 153-199.
- MIAZZO, C.E., BERNARDI, A.S. y MATELLOTTO, R. (2019). La información contable y su incidencia en la valoración de las acciones de las empresas que cotizan en el mercado de valores de Buenos Aires en el periodo 2012-2016. *Revista Fundamentos*. No. 14, pp. 67-93. Disponible en: revista.eco.unrc.edu.ar/index.php/fundamentos/article/view/50/0. Visitado: 25 de mayo de 2021.
- OHLSON, J. (1995). Earnings, book values, and dividends in equity valuation. *Contemporary Accounting Research*. No. 11, pp. 661-687.
- PELAYO VELÁZQUEZ, M. (2011). Divulgación y relevancia de la información financiera en Latinoamérica. Santander, España. Tesis en opción al grado científico de Doctor en Metodologías y Líneas de Investigación en Contabilidad y Auditoría. Universidad de Cantabria.