UNIVERSIDAD DE CANTABRIA

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Departamento de Administración de Empresas

TESIS DOCTORAL

GESTIÓN DEL RESULTADO, CONSERVADURISMO Y RELEVANCIA VALORATIVA EN AMÉRICA LATINA. EVIDENCIA DE LOS FACTORES QUE CONTRIBUYEN A LA CALIDAD DE LA INFORMACIÓN CONTABLE.

REALIZADA POR:

HÉCTOR HORACIO GARZA SÁNCHEZ

DIRIGIDA POR:

Dra. Dña. Mercedes Palacios Manzano

Dra. Dña. Isabel Martínez Conesa

Santander, 2012

A mi esposa, compañera y amiga, Karla Elisa

A mis hijas, Lesly Priscila y Samara Lizbeth

A mis hijos, Ángel David *(†)* y Héctor Samuel

A mis Padres, Héctor y Gloria Irma

A mis Suegros, Mario y Ruth

AGRADECIMIENTOS

Dad gracias en todo; porque esta es la voluntad de Dios para con vosotros en Cristo Jesús. (1 Tesalonicenses 5:18).

A Dios, por darme vida, sabiduría y la fortaleza para seguir adelante, por otorgarme mi beca, por colocarme con las personas que necesitaba en este proyecto, este es mi sueño y el vio mi corazón y me lo puso a su tiempo.

Esta tesis doctoral no solo es el resultado de largas horas de estudio, reflexión, trabajo en un despacho a lo largo de las distintas etapas de sus concepción, realización, corrección y presentación a la comunidad científica. Es la culminación del sueño del doctorando, posiblemente por el cariño, empeño, proximidad de un buen número de personas que han marcado mi vida. Todo lo puedo en Cristo que me fortalece (Filipenses 4:13).

Mis palabras más sinceras y mi eterno cariño y admiración a mis directoras de tesis. La Doctora Mercedes Palacios Manzano, que con su apoyo, plena disponibilidad, entrega y su labor critica, ha hecho posible concluir mi tesis. La Doctora Isabel Martínez Conesa, en la cual me ha beneficiado sus críticas y sugerencias. Ahora entiendo todo sus enseñanzas, sin vosotras no habría sido posible alcanzar este momento, les agradezco enormemente la confianza que han depositado en mí, y su asesoramiento en este trabajo de investigación, siempre estarán en mi corazón, que Dios las sigan bendiciendo.

Mi agradecimiento a todos los miembros del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Murcia, de los que siempre he recibido su apoyo más sincero. Mi gratitud al ex director del departamento Dr. Bernardino Benito López y al actual Dr. Juan Pedro Sánchez Ballesta, por otórgame los medios necesarios para realizar mi trabajo de investigación. Así mismo al Dr. Marcos Antón Renart, la Dra. Roció Moreno Enguix y la Dra. Ester Gras Gil por sus palabras de aliento y su ayuda incondicional, muy especial a la Dra. Maribel González Martínez, por permitirme asistir a sus clases de econometría, su cátedra me fue de mucha ayuda en mis análisis empíricos.

De igual modo, al Departamento de Administración de Empresas de la Universidad de Cantabria, al Dr. Francisco M. Somohano mi tutor y al Dr. Francisco Javier Martínez García director del programa de Doctorado en Metodologías y Líneas de Investigación en

Contabilidad y Auditoría, a si mismo a Hugo Vázquez por su ayuda administrativa y consejos me fueron de mucha ayuda.

A mi alma mater, la Universidad Autónoma de Nuevo León (U.A.N.L.), al ex Rector Ing. José A. González Treviño, al actual Rector Dr. Jesús Ancer Rodríguez, y de la Facultad de Contaduría Pública y Administración al ex Director Dr. Jorge Castillo Villarreal y al actual coordinador al C.P. Carlos Retta Garza, por su confianza depositada en mi para la realización de esta tesis doctoral.

No fue posible realizar mi evidencia empírica sin la ayuda de la Facultad de Economía de la U.A.N.L. en especial al Sr. Director Dr. Daniel Flores Curiel y a la jefa de biblioteca la Lic. Dina Velázquez Alvarado, así mismo al director de Economatica de México Don José Alejandro Castañón González a todos ellos por su ayuda en el acceso de la base de datos de Economatica.

A mis compañeros de viaje, a Karla mi esposa, y amiga, por compartir los momentos buenos y no tan buenos, es muy difícil ser un doctorando, pero es más difícil acompañar a uno, gracias por su paciencia, su ánimo, sus palabras de apoyo, comprensión y sus oraciones, me han hecho no decaer durante todo este tiempo, gracias Chula.

A mis hijas. Lesly Priscila en verdad este es mi sueño, pero mi sueño empezó a tu edad y lo estás viviendo tú, admiro tu dedicación e interés por los estudios, espero acompañarte algún día como tú lo has hecho. Samara Lizbeth espero que sigas esta trayectoria que te mostré y que tu animo por el estudio siga fuerte en tu corazón, gracias mi amor por preocuparte cuando llegaba tarde y perdona por no estar con vosotras, las amo.

A mis hijos. Ángel David como a mis hijos te amé desde el momento que estabas en el vientre de tu madre, nos distes alegría cuando llegaste y tristeza cuando te fuiste, pero sé que estas con nosotros, te amo hijo. Héctor Samuel eres el menor de todos, y al final el mayor de la familia, he aprendido y seguiré aprendiendo mucho de ti, llevas mi nombre pero llevas mas el deseo que seas mi hijo, los amo a los dos.

A mi padre por involucrarme el amor al estudio y a la enseñanza, y a mi madre por sus sabios consejos en mi vida, han sido un apoyo muy importante en mi vida, y con esto ven culminado lo que ellos un día empezaron. Han hecho un buen trabajo, gracias.

Al resto de mi familia y en especial a mi tío Juan, que desde el primer día ha estado al pendiente de nosotros, ningún post doctorado me hará ser como usted. A mis padrinos Gustavo y Amparo, mi tía Oly, mis primos, y primas, mis compadres y comadres, a todos vosotros que están en nuestro corazón, los quiero y los extraño.

A las oraciones de la Sociedad Femenil de la Iglesia el Mesías, en especial a mi suegra Ruth, os digo que cada palabra vuestras fueron escuchadas, a mi suegro y amigo Mario, por el amor que tiene para nosotros.

No quiero despedirme sin antes agradecer a la familia Ávila Cárdenas y a mi amigo de carrera C.P. Carlos Ávila García y su esposa Maritza Cárdenas Alanís, por su desinterés en ayudarnos a nuestra llegada a España y durante nuestra estancia, espero pagarles lo que hicieron por nosotros, de antemano Dios ya los están bendiciendo, vosotros son una muestra de amistad del cual he aprendido y estaré siempre agradecido. A Carlos Chavarría y su esposa Lorena, que compartieron con nosotros alegrías, tristezas e inolvidables momentos.

A todas la personas que he nombrado y los que no pero están, les agradezco ahora pero espero seguir agradeciendo continuamente, porque deseo que estén cerca de mí. A todos y cada uno de vosotros, los llevo en mi corazón y los amo.

El principio de la sabiduría es el temor de Jehová (Proverbios 1:7).

ÍNDICE GENERAL

ÍNDICE DE TABLAS Y CUADROS ..... **IX**

ABREVIATURAS UTILIZADAS ..... **XV**

INTRODUCCIÓN **3**

CAPÍTULO I. CALIDAD DEL RESULTADO

1.1 INTRODUCCIÓN 9

1.2 CALIDAD DEL RESULTADO. 11

1.3 ATRIBUTOS PARA MEDIR LA CALIDAD DEL RESULTADO 12

1.4 TEORÍAS QUE JUSTIFICAN EL COMPORTAMIENTO OPORTUNISTA DE LA GERENCIA 14

1.5 GESTIÓN DEL RESULTADO 20

1.6 CONSERVADURISMO CONTABLE 22

1.7 RELEVANCIA VALORATIVA EN EL MERCADO DE CAPITALES 23

1.8 GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS DE CAPITALES Y LA NORMATIVA CONTABLE 26

1.8.1 CONVERGENCIA Y DIVERSIDAD CONTABLE EN AMÉRICA LATINA 29

1.9 CONCLUSIÓN 35

CAPÍTULO II. GESTIÓN DE RESULTADOS EN AMÉRICA LATINA

2.1 INTRODUCCIÓN 39

2.2 DEFINICIÓN DE EARNING MANAGEMENT. 41

2.3 METODOLOGÍA PARA DETECTAR LA GESTIÓN DE RESULTADOS 43

2.4 MODELOS DE CÁLCULO DE LOS DEVENGOS DE CARÁCTER DISCRECIONAL 48

2.4.1 MODELOS NAÏVE, RANDOM WALK 48

2.4.2 MODELOS BASADOS EN LA PROPUESTA DE JONES 52

2.5 OBJETIVO 64

2.6 ANTECEDENTES E HIPÓTESIS 66

2.7 METODOLOGÍA 75

2.7.1 MUESTRA 82

2.8 RESULTADOS 86
2.8.1 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA Y RESULTADOS UNIVARIANTES 86
2.8.2 ANALISIS MULTIVARIANTES 97
2.9 CONCLUSIÓN 105

CAPITULO III. CONSERVADURISMO CONTABLE EN AMÉRICA LATINA

3.1 INTRODUCCIÓN 111
3.2 DEFINICIÓNES DE CONSERVADURISMO CONTABLE 112
3.3 METODOLOGÍA EMPLEADA EN LOS ESTUDIOS DE CONSERVADURISMO 118
3.3.1 MODELOS DE CONSERVADURISMO CONDICIONAL 118
3.3.2 MODELOS DEL CONSERVADURISMO INCONDICIONAL 122
3.4 OBJETIVO 124
3.5 ANTECEDENTES E HIPÓTESIS 125
3.6 METODOLOGÍA 130
3.6.1 MUESTRA 135
3.7 RESULTADOS 138
3.7.1 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA Y RESULTADOS UNIVARIANTES 138
3.7.2 ANALISIS MULTIVARIANTES 141
3.8 CONCLUSIÓN 146

CAPÍTULO IV. RELEVANCIA VALORATIVA DE LA INFORMACIÓN CONTABLE EN AMÉRICA LATINA

4.1 INTRODUCCIÓN 151
4.2 INVESTIGACION CONTABLE EN MERCADOS DE CAPITALES 152
4.2.1 ESTUDIOS DE CONTENIDO INFORMATIVO 154
4.2.2 ESTUDIOS DE ASOCIACIÓN 156
4.2.3 ESTUDIOS DE MEDICIÓN 158

4.3 OBJETIVO 162
4.4 ANTECEDENTES E HIPÓTESIS 164
4.5 METODOLOGÍA 172
4.5.1 MUESTRA 177
4.6 RESULTADOS 181
4.6.1 RESULTADOS DEL MODELOS DE PRECIOS 181
4.6.2 RESULTADOS DEL MODELOS DE RENTABILIDAD 191
4.7 CONCLUSIÓN 201

CONCLUSIONES 207
BIBLIOGRAFÍA 215

ÍNDICE DE TABLAS Y CUADROS

TABLA 2.1 DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES DEL ANÁLISIS 78

TABLA 2.2 CARACTERÍSTICAS DE LA MUESTRA 83

PANEL A: COMPOSICIÓN POR AÑO 83

PANEL B: COMPOSICIÓN POR INDUSTRIA 84

TABLA 2.3 NÚMERO DE OBSERVACIONES POR AUDITOR Y EMPRESAS LISTADAS EN LA NYSE DE ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO 85

TABLA 2.4 NÚMERO DE OBSERVACIONES POR AUDITOR Y EMPRESAS LISTADAS EN LA NYSE, POST Y PRO ADAPTACIÓN EN MÉXICO DE LAS IFRS 85

TABLA 2.5 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA ARGENTINA 86

TABLA 2.6 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA BRASIL 87

TABLA 2.7 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA CHILE 87

TABLA 2.8 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA MÉXICO 88

TABLA 2.9 ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y ANÁLISIS UNIVARIANTE DE LOS DEVENGOS DISCRECIONALES EN ARGENTINA 89

TABLA 2.10 ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y ANÁLISIS UNIVARIANTE DE LOS DEVENGOS DISCRECIONALES EN BRASIL 90

TABLA 2.11 ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y ANÁLISIS UNIVARIANTE DE LOS DEVENGOS DISCRECIONALES EN CHILE 92

TABLA 2.12 ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y ANÁLISIS UNIVARIANTE DE LOS DEVENGOS DISCRECIONALES EN MÉXICO 94

TABLA 2.13 MATRIZ DE CORRELACIÓN DE SPEARMAN Y (PEARSON) POR ENCIMA (POR DEBAJO) DE LA DIAGONAL ARGENTINA 95

TABLA 2.14 MATRIZ DE CORRELACIÓN DE SPEARMAN Y (PEARSON) POR ENCIMA (POR DEBAJO) DE LA DIAGONAL BRASIL 95

TABLA 2.15 MATRIZ DE CORRELACIÓN DE SPEARMAN Y (PEARSON) POR ENCIMA (POR DEBAJO) DE LA DIAGONAL CHILE 96

TABLA 2.16 MATRIZ DE CORRELACIÓN DE SPEARMAN Y (PEARSON) POR ENCIMA (POR DEBAJO) DE LA DIAGONAL MÉXICO 96

TABLA 2.17 ANÁLISIS MULTIVARIANTE ARGENTINA 97

TABLA 2.18 ANÁLISIS MULTIVARIANTE BRASIL 100

TABLA 2.19 ANÁLISIS MULTIVARIANTE CHILE 101

TABLA 2.20 ANÁLISIS MULTIVARIANTE MÉXICO 103

TABLA 3.1 DESCRIPCION DE LAS VARIABLES DEL MODELO 134

TABLA 3.2 NÚMERO DE OBSERVACIONES POR AUDITOR Y EMPRESAS LISTADAS EN LA NYSE DE ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO. 137

TABLA 3.3 NÚMERO DE OBSERVACIONES POR AUDITOR Y EMPRESAS LISTADAS EN LA NYSE, POST Y PRO ADAPTACIÓN EN MÉXICO DE LAS IFRS 137

TABLA 3.4 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA 1997 AL 2009 138

TABLA 3.5 MATRIZ DE CORRELACIÓN DE SPEARMAN Y (PEARSON) POR ENCIMA (POR DEBAJO) DE LA DIAGONAL EN ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO 140

TABLA 3.6 NIVEL DE CONSERVADURISMO CONTABLE, MODELO ORIGINAL DE BASU (1997). 141

TABLA 3.7 NIVEL DE CONSERVADURISMO CONTABLE, MODELO ORIGINAL DE BASU (1997) INCLUIDAS VARIABLES DE CONTROL (NIVEL DE ENDEUDAMIENTO, CRECIMIENTO Y TAMAÑO). 142

TABLA 3.8 ANÁLISIS DEL CONSERVADURISMO CONTABLE EN MÉXICO, TRAS SU ADAPTACIÓN A LAS IFRS 144

TABLA 3.9 ANÁLISIS DEL NIVEL DE CONSERVADURISMO CONTABLE EN BRASIL, EN FUNCIÓN DE LA FIRMA DE AUDITORÍA 145

TABLA 4.1 DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES DEL ANÁLISIS 175

TABLA 4.2 NÚMERO DE OBSERVACIONES POR AUDITOR Y EMPRESAS LISTADAS EN LA NYSE DE ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO 178

TABLA 4.3 NÚMERO DE OBSERVACIONES POR AUDITOR Y EMPRESAS LISTADAS EN LA NYSE, POST Y PRO ADAPTACIÓN EN MÉXICO DE LAS IFRS Y ADOPCIÓN EN BRASIL DE LAS IFRS 179

TABLA 4.4 ESTADÍSTICA DESCRIPTIVA 1997 AL 2010 180

TABLA 4.5 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS EN AMÉRICA LATINA EN ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO 182

TABLA 4.6 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN MÉXICO TRAS LA ADAPTACIÓN DE LAS IFRS..... 184

TABLA 4.7 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN MÉXICO INCLUYENDO UNA VARIABLE DUMMY (NAR)..... 185

TABLA 4.8 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN BRASIL TRAS LA ADOPCION DE LAS IFRS 186

TABLA 4.9 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN BRASIL INCLUYENDO UNA VARIABLE DUMMY (NAR)..... 187

TABLA 4.10 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN BRASIL EN EMPRESAS AUDITADAS POR UNA DE LAS BIG 4..... 189

TABLA 4.11 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS EN BRASIL EN EMPRESAS AUDITADAS POR UNAS DE LAS BIG 4, INCLUYENDO UNA VARIABLE DUMMY (AUD)..... 190

TABLA 4.12 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS EN AMÉRICA LATINA EN ARGENTINA, BRASIL, CHILE Y MÉXICO (MODELO DE RENTABILIDAD) 191

TABLA 4.13 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN MÉXICO TRAS LA ADAPTACIÓN DE LAS IFRS..... 194

TABLA 4.14 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN MÉXICO TRAS LA ADAPTACIÓN DE LAS IFRS INCLUYENDO UNA VARIABLE DUMMY (NAR)..... 195

TABLA 4.15 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN BRASIL TRAS LA ADOPCION DE LAS IFRS 196

TABLA 4.16 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN BRASIL TRAS LA ADOPCION DE LAS IFRS INCLUYENDO UNA VARIABLE DUMMY (NAR) 197

TABLA 4.17 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS, EN BRASIL EN EMPRESAS AUDITADAS POR UNA DE LAS BIG 4..... 199

TABLA 4.18 PANEL DE DATOS CON EFECTOS FIJOS EN BRASIL EN EMPRESAS AUDITADAS POR UNAS DE LAS BIG 4, INCLUYENDO UNA VARIABLE DUMMY (AUD)..... 200

CUADRO 1.1 PRINCIPALES LÍNEAS DE INVESTIGACIÓN EN EL MERCADO DE CAPITALES... 24

ABREVIATURAS UTILIZADAS

AIC	Asociación Interamericana de Contabilidad
BMV	Bolsa Mexicana de Valores
CADRE	Comparative Analysis of Disclosure Regimes
CFC	Conselho Federal de Contabilidade
CINIF	Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C.
CMBAR	Capital Market Based Accounting Research
CNBV	Comisión Nacional Bancaria y de Valores
CNV	Comisión Nacional de Valores
CPC	Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
EBO	Edward-Bell-Ohlson
ERC	Earnings Response Coefficient
FACPCE	Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas
FASB	Financial Accounting Standard Board
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GIMCEA	Grupo de Integración del MERCOSUR de Contabilidad, Economía y Administración
IASB	International Accounting Standard Board
IASC	International Accounting Standard Committee
IBRACON	Instituto dos Auditores Independentes do Brasil
IFAC	International Federation of Accountants

IFRS	International Financial Reporting Standard
IMCP	Instituto Mexicano de Contadores Públicos
IOSCO	International Organization of Securities Commission
MBAR	Market-Basic Accounting Research
MERCOSUR	Mercado Común del Sur
NAFTA	North American Free Trade Agreement
NIC	Normas Internacionales de Contabilidad
NIF	Normas de Información Financiera
NIIF	Normas Internacionales de Información Financiera
NYSE	New York Stock Exchange
OMC	Organización Mundial de Comercio
PCGA	Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados
RT	Resoluciones Técnicas
SEC	Securities Exchange Commission
SFAC	Statement of Financial Accounting Concepts
SFAS	Statements of Financial Accounting Standards
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros
TLCAN	Tratado de Libre Comercio con América del Norte
TPC	Teoría Positiva de la Contabilidad
U.K.	United Kingdom
U.S.A.	United State of America
US-GAAP	Generally Accepted Accounting Principles (United States)

INTRODUCCIÓN

La globalización e internacionalización de los mercados de capitales es una consecuencia del desarrollo económico de las empresas multinacionales, donde las fronteras a la libre circulación de capitales se ha difuminado, lo que crea una expectativa de recurrir a un mercado de valores que no es el propio. Ahora bien, existe una diversidad en la normativa contable de América Latina, lo que produce confusión, costes e incertidumbre ante información financiera diferente al país de origen.

La contabilidad internacional a través del International Accounting Standard Board (IASB) y la International Organisation of Securities Commission (IOSCO) ha dado un gran impulso al proceso de armonización internacional, mejorando la comprensión de la información financiera emitida por las empresas, con el propósito de incrementar la calidad, relevancia y confianza de dicha información.

Las investigaciones sobre calidad de la información financiera se han desarrollado principalmente en U.S.A. y Europa, existiendo una escasa aportación en los países de América Latina. Nuestro interés por los temas internacionales, unido a la necesidad de incrementar la investigación sobre la problemática en los países latinoamericanos, nos ha llevado a realizar esta tesis doctoral sobre la calidad de la información financiera en América Latina.

Los esfuerzos de cooperación para avanzar en términos de armonización contable en América Latina se han llevado a cabo mediante dos grupos de países: el Grupo de Integración del MERCOSUR de Contabilidad, Economía y Administración (GIMCEA) y el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN o NAFTA por sus siglas en inglés), y ello nos ha conducido al estudio y análisis de la Contabilidad en los países más desarrollados: Argentina y Brasil (miembros del GIMCEA), y Chile y México (miembros del TLCAN).

La contabilidad presentada en el mercado de valores no tiene sentido si no es al servicio de las necesidades informativas de los distintos usuarios en cada entorno económico, que a su vez condiciona la normativa contable. Los sistemas contables están mediatizados por la personalidad propia de cada país, consecuencia de la combinación de una serie de factores. Por lo tanto, es necesario reconocer cómo estos factores afectan a la diversidad contable. La mayoría de los trabajos de contabilidad internacional están influenciados por la teoría de la agencia, teoría que estudia la

separación entre la propiedad y el control. No es de extrañar que el agente (directivo) desvirtué la información financiera con el objetivo de conseguir sus propios intereses, comportándose de una manera oportunista y a la vez cumpla con las expectativas del principal (accionista).

El objetivo de esta tesis es analizar la calidad de la información financiera de las empresas Latinoamericanas cotizadas en mercados de capitales. Y como no, inmmersos en un proceso de adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF ó IFRS por sus siglas en ingles) en todo el mundo, nos preguntamos si los avances realizados en cada país han conducido a una mejora de la calidad de la información contable. Esta línea de investigación no sólo tiene un interés académico, sino además es fundamental para los distintos usuarios de la información contable en la toma de decisiones y particularmente para los entes reguladores, ya que permite evaluar el impacto de la adaptación o adopción de normas de mayor calidad en la información contable.

Con el fin del lograr los objetivos planteados, estructuramos el trabajo en cuatro capítulos:

CAPÍTULO 1. CALIDAD DEL RESULTADO

CAPÍTULO 2. GESTIÓN DE RESULTADOS EN AMÉRICA LATINA

CAPÍTULO 3. CONSERVADURISMO CONTABLE EN AMÉRICA LATINA

CAPÍTULO 4. RELEVANCIA VALORATIVA DE LA INFORMACIÓN CONTABLE EN AMÉRICA LATINA

En el primer capítulo se muestra el estado del arte de la calidad de la información contable, en el que describimos los conceptos, atributos que identifican la calidad de la información contable, así como las teorías que sustentan la discrecionalidad efectuada por la gerencia y que afecta a la calidad contable. Finaliza el capítulo describiendo la situación actual de la convergencia y diversidad contable en América Latina.

El segundo, tercer y cuarto capítulo son empíricos y están basados en los atributos de la calidad contable. El estudiar tres diferentes mediciones de la calidad permite obtener resultados más robustos.

El segundo capítulo se basa en atributos de la contabilidad, concretamente la calidad del resultado medida a través de la gestión de los resultados, y ésta a través del uso de los devengos discrecionales. En los dos siguientes capítulos se analizan atributos basados en el mercado. En el tercer capítulo analizamos la calidad contable como la presentación oportuna de las pérdidas, o la cautela en reconocer los beneficios contables. En el cuarto capítulo analizamos la relevancia valorativa de las variables contables fundamentales en los mercados de capitales.

Entrando en detalle, el segundo capítulo se titula "*Gestión de Resultados en América Latina"*. En este capítulo, en primer lugar, examinamos la calidad de los estados financieros elaborados bajo normas contables adaptadas a las IFRS, a través del estudio de los devengos discrecionales. Realizamos un primer estudio sobre la calidad de la información financiera con una muestra de empresas mexicanas que preparan sus estados financieros con base en las normas nacionales de 1997 a 2005 y con normas adaptadas a las IFRS durante el período 2006-2009. Ahora bien, los sistemas políticos y legales también afectan directamente a la calidad contable, mediante el enforcement de la normativa contable y los litigios contra los administradores y auditores. Por ello, en este capítulo también nos cuestionamos si la calidad de los resultados está asociada con el hecho de estar auditada por una de las principales firmas de auditoría y/o por cotizar en mercados de capitales más desarrollados.

El tercer capítulo se titula "*Conservadurismo Contable en América Latina".* El estudio se centra en corroborar en primer lugar la evidencia previa de la existencia de una asimetría en el reconocimiento de buenas y malas noticias, y si esta asimetría es significativamente diferente en los países de América Latina, para posteriormente comprobar si factores como la aplicación de normativa de mejor calidad o estar auditada por una de las principales firmas de auditoría incrementa el reconocimiento oportuno de las malas noticias.

Finalmente el capítulo cuarto se titula "*Relevancia valorativa de la información contable en América Latina"*, y en él analizamos la relevancia valorativa de la

información financiera presentada por nuestra muestra de empresas, abordando el estudio de los efectos de la diversidad contable internacional en los mercados de capitales de América Latina. En este sentido contrastaremos si la información presentada en Argentina, Brasil, Chile y México es relevante para el mercado de valores, empleando dos modelos de regresión, de rentabilidades y de precios. Asimismo, nos preguntamos si valora el mercado de forma distinta la información contable dependiendo de la normativa bajo la que está elaborada, y si es más relevante que la información contable esté auditada por unas de las principales firmas de auditoría.

La última parte de este trabajo recoge las principales ideas o conclusiones obtenidas en su elaboración, que constituye el punto de partida para otros muchos interesantes estudios sobre estos temas.

CAPÍTULO I

CALIDAD DEL RESULTADO

1.1 Introducción

La contabilidad financiera es el lenguaje de los negocios que los directivos utilizan para mostrar el desarrollo económico de la empresa a los accionistas actuales y futuros. Bajo la perspectiva de la teoría de la agencia existe un acuerdo contractual mediante el cual los accionistas (principal) esperan y encargan que sus directivos (agentes) incrementen el rendimiento y valor de sus activos; para realizar tal labor les delegan el poder necesario para maximizar el valor de la empresa presumiblemente en un período largo de tiempo. En este sentido, tanto el principal como el agente buscan maximizar su propia riqueza, por lo que existirá conflicto entre ambos intereses, es decir, un problema inherente es que los directivos lo enfocarán en un corto tiempo con el propósito de conseguir metas personales maximizando su riqueza. Ayudados por la asimetría[1] y discrecionalidad en el ejercicio de su actividad, y el principal tratará de limitar la actividad del agente para que cumpla con los objetivos contractuales.

Por lo tanto, los accionistas pueden ser informados con sesgo utilizando la discrecionalidad contable por los directivos a su propio interés. Healy y Wahlen (1999) consideran que se podría deducir que los inversores y los acreedores, principales usuarios de la información financiera son incapaces de ver a través de la manipulación de los resultados.

El directivo utiliza la flexibilidad permitida por la normativa contable para ejercer su discrecionalidad, bien amortiguando el incremento de los activos o decremento de pasivos o en su caso el incremento del pasivo o decremento de los activos todos circulantes[2], también utilizará su juicio subjetivo en el valor neto del activo a largo plazo, motivados por factores relacionados o no con el mercado de capitales; el objetivo es inducir a error a los inversores, con el propósito de influir en las negociaciones contractuales. Esto puede ser una de las causas por las que la información contable es alterada.

Bajo esta perspectiva cada país tiene su lenguaje propio influenciado por su entorno económico, político y social. La convergencia hacia un lenguaje contable común

[1] Akerlof (1970) establece la existencia de asimetrías informativas, o que los vendedores de los productos posean mayor información que los compradores, sobre la calidad de los productos que comercializan, puede originar el fenómeno de selección adversa, (Self-Selection): las asimetrías hacen caer el precio (valor), y en casos extremos, que desaparezca el propio mercado.

[2] Ingresos se define como aumentos en el activo y disminución del pasivo, y gastos como disminución del activo y aumento del pasivo, todos circulantes.

tiene un objetivo básico: proveer de información útil a inversores actuales y potenciales, acreedores y otros que estén dispuestos a invertir, o a la toma de decisiones similares en la asignación de los recursos; por ello, la normativa ha introducido mas requerimientos que reflejan la situación financiera de la empresa y las expectativas de negocios futuros.

La calidad de la información contable provee una información más fiable y relevante como característica básica. En este sentido, la calidad de la información financiera se ha convertido en una de las líneas de investigación con mayor número de publicaciones en revistas académicas y es centro de atención por los escándalos financieros desarrollados en las últimas décadas[3].

La calidad del resultado es un aspecto importante para evaluar la salud financiera de una entidad. Hace referencia a la estabilidad, la persistencia, la ausencia del uso de devengos discrecionales, el reconocimiento oportuno de las pérdidas, y si el mercado de capitales capta la información de los estados financieros. Dechow *et al*. (2010) define calidad del resultado, como aquellas que proveen más información acerca de las características del desempeño financiero de una empresa que son relevantes para una decisión específica hecha por un específico tomador de decisiones, y en la cual los investigadores lo asocian con la utilidad de la información contable en el mercado de capitales.

Interpretamos la calidad del resultado medida a través de una menor gestión de los resultados, y esta a través de la disminución del uso de los devengos discrecionales. Por otra parte, interpretamos que la presentación oportuna de las pérdidas contables, o la cautela en reconocer beneficios, como un incremento en el conservadurismo y por lo tanto un incremento en la calidad contable; por último, interpretamos el incremento en la relevancia valorativa de las variables contables fundamentales en el mercado de capital directamente proporcional a la calidad contable.

[3] Kothari (2010) argumenta que tras los escándalos financieros en Enron y WorldCom y otras empresas, y la crisis financiera del 2008-2009, obliga avanzar hacia normas de mayor calidad.

1.2 Calidad del resultado

Dechow *et al*. (2010) identifican y examinan los múltiples proxy de calidad del resultado comúnmente utilizado en la literatura. Aunque ofrecen un resumen exhaustivo, no llegan a un consenso de la definición de calidad del resultado. Indican *"...que no hay una medida de la calidad del resultado que es superior para todos los modelos de decisión"* (pp.345).

Pineda (2000) tras una revisión en la literatura del concepto de calidad del resultado concluye que la calidad contable está en función de la capacidad informativa que estos ofrecen a los usuarios, es decir, su utilidad. En este sentido, la información contable es útil en la medida en que mejora o facilita el proceso de toma de decisiones, esto es, si ayuda a transformar un escenario de incertidumbre en un escenario de riesgo, y esta se limita a las decisiones que es tomada.

Penman y Zhang (2002 pp.237); Dechow y Schrand (2004 pp.5) y Dechow *et al*. (2010 pp.344) definen la alta calidad de los resultados como aquellas que reflejan el desarrollo operativo de la empresa, siendo un buen indicador del desarrollo futuro de la empresa y su valoración.

Ball *et al*. (2003) afirman que el concepto de calidad de la información financiera es difícil de alcanzar, especialmente por la multiplicidad de usos de la información de los estados financieros. Argumentan que operativamente el concepto se define como la oportunidad en la cual los eventos económicos se reconocen en los estados financieros.

Ball *et al*. (2003), Ball y Shivakumar (2005) y Burgstahler *et al.* (2006) afirman que la calidad de la información contable varían conforme se incrementa el número de usuarios, muestran que el acceso privado a la información privilegiada resuelve la asimetría de la información en las empresas privadas; por otro lado, los accionistas de las empresas públicas, que no tienen acceso a la información privilegiada, demanda una mayor calidad en la información proporcionada, con el propósito de reducir la asimetría de información, en este sentido el acceso a la información privilegiada y la calidad de la información presentada, son sustitutos entre sí.

Schipper y Vicent (2003, pp.98) definen calidad del resultado como la medida en la cual los resultados contables representan fielmente los dividendos que se pagan, es decir,

que los resultados no estén gestionados, por lo tanto es una correspondencia entre la descripción y el fenómeno que pretende representar. En este sentido existirá una eficiencia en el mercado al incorporar toda la información pertinente, de esta forma los precios reflejaran la información disponible en el mercado (Fama, 1970).

Barth *et al.* (2008) define que existe calidad del resultado cuando se presenta una menor manipulación de la información contable, un reconocimiento más oportuno de las pérdidas; igualmente al existir un incremento en la capacidad predictiva dada por la regresión entre las variables de mercado y las variables contables fundamentales, existirá un incremento en la calidad de la normativa.

1.3 Atributos para medir la calidad del resultado

Francis *et al*. (2004) investiga la asociación entre los atributos de los resultados contables y la decisión de los inversores en asignar los recursos, identificando siete características asociadas con la calidad de la información contable.

1. Atributos basados en la contabilidad

Pronobis *et al*. (2008) define a estos atributos como aquellos que se basa en los flujos de efectivo o los propios resultados como marco de referencia para la evaluación de la calidad de los resultados.

1. Calidad de los devengos: Esta medición se fundamenta en la discrecionalidad permitida por la normativa y que el gerente utiliza con fines oportunistas, con el objetivo de modificar los resultados contables. Por lo tanto, a una menor presencia de devengos discrecionales, mayor es la calidad de las cifras contables. La literatura ha desarrollado una amplia metodología para su determinación, siendo una de las más utilizadas el modelo de Jones (1991).

2. Persistencia: Este atributo se refiere a la captura la sostenibilidad de los resultados. La persistencia de los resultados es vista como la necesidad de que se vuelva a repetir. Un indicador del grado de persistencia de los resultados contables de una empresa viene dado por su capacidad para explicar el resultado contable del ejercicio siguiente. En este sentido, el resultado de mayor calidad será el que refleje resultados que puedan ser mantenidos por la empresa a largo plazo.

3. Carácter predictivo: definida como la habilidad de los resultados en predecirse a sí misma, siendo esta un elemento de relevancia en los estados financieros. La habilidad predictiva está vinculada a la utilidad de decisiones y por lo tanto en dar a los usuarios una idea de un proceso de predicción, es decir, una habilidad de que los sucesos pasados predicen los futuros; en este sentido, cuanto mayor sea el conocimiento de cómo se han obtenido las cifras contables, mayor facilidad tendrán los usuarios para formar sus expectativas de resultados futuros.

4. Alisamiento: Consideran a este atributo como deseable en los resultados derivada de la visión que los directivos tienen en base a su información privada en relación al futuro, y en alisar las fluctuaciones de tal modo que sean más útiles las cifras reportadas en los resultados. Francis *et al*. (2004) siguen el trabajo de Leuz *et al.* (2003) usando el flujo de efectivo como la referencia para construir resultados no alisados, midiendo el alisamiento como el ratio de la variabilidad de los ingresos a la variabilidad de los flujos de efectivo.

2. Atributos basados en el mercado.

Pronobis *et al*. (2008) define a estos atributos como aquellos que asumen una correlación entre los resultados y los precios en el mercado de capitales, ó de la rentabilidad del mercado bursátil, y llegan a una evaluación de la calidad de los resultados por una yuxtaposición de estas dos cifras.

5. Relevancia Valorativa: Se define como la habilidad de los resultados en explicar las variaciones en los rendimientos, es decir, examina la relación entre las cifras contables y el valor de mercado de las acciones. Siendo la medición de relevancia valorativa el poder explicativo de las variables contables fundamentales y el cambio en la rentabilidad o del precio de la acción.

6 y 7: Oportunidad y Conservadurismo: Estos dos atributos se derivan de que los resultados contables están destinados a medir los ingresos económicos, definidos como el cambio en el valor del mercado del capital. Ambos atributos se miden en base al rendimiento de las acciones. En este sentido, la oportunidad es el poder explicativo de la regresión inversa de los resultados en los rendimientos. Por otra parte el conservadurismo se mide como el ratio de la pendiente del coeficiente de los rendimientos negativos entre la pendiente del coeficiente de los rendimientos positivos en una regresión inversa de los resultados y los rendimientos. Ball *et al.* (2000) afirman que la oportunidad y el

conservadurismo tomados conjuntamente, captan un concepto usado comúnmente en los estados financieros que es la trasparencia.

1.4 Teorías que justifican el comportamiento oportunista de la gerencia

Holthausen (1990) propone tres perspectivas que ayudan a entender las causas del comportamiento oportunista de los gerentes. Por un lado las dos primeras influidas por los costes contractuales, y por otro la perspectiva de la existencia de las asimetrías de la información.

Las primeras perspectivas de Holthausen se encuentran asentadas en la Teoría Positiva de la Contabilidad (TPC) propuesta por Watts y Zimmerman (1978) cambiando el enfoque de la búsqueda de la manipulación del beneficio testado en un principio en el estudio del mercado de capitales (Fama, 1970), a un enfoque de mercado interno basado en los incentivos contractuales, siendo estos incentivos los que motiven a gestionar los resultados; i.e. formula su TPC alrededor de la compensación de los directivos, las violaciones a los contratos de deuda y de los costos políticos (*bonus plan, debt-covenant y political costs hypothesis)*. En este sentido, su hipótesis es formulada en base a que los directivos tratan de influir en los resultados de los contratos de compensación y deuda, y en reducir los costos políticos ejerciendo su juicio y discreción en las variables contables.

Sin embargo, no tiene en cuenta las consecuencias y los propósitos de la manipulación de resultados, i.e. si los directivos ejercen la discrecionalidad incrementando los beneficios y maximizando su compensación, tal y como lo señalan Healy y Palepu (1993) y Guay *et al.* (1996).

Perspectiva del comportamiento oportunista

Esta perspectiva considera los contratos de compensación como uno de los enfoques principales de la (TPC), el cual proporciona una visión oportunista de la manipulación de los beneficios, en el sentido de que los directivos utilizan la discrecionalidad para desvirtuar la información razonable de la empresa, aunque la misma vaya en contra de otras partes contratantes, maximizando su beneficio propio a través de bonos o compensaciones personales (Healy y Palepu, 1993; Schipper, 1989). En esta

línea, Beneish (2001) afirma que los directivos manipulan los resultados con la firme intención de inducir a error a los inversores.

Basándose en la Teoría de la Agencia, Holthausen (1990, pp.208) afirma que el accionista (principal) contrata al directivo (agente) para realizar algún mandato en su nombre, y delega ciertas actividades con el objetivo de que ambas partes incrementen su riqueza. Sin embargo, existen buenas razones para suponer que no siempre el agente actúa con el mejor interés del principal. En este sentido, la separación de la función del principal y del agente puede ocasionar una asimetría de la información, por lo tanto, el gerente efectúa un comportamiento oportunista en su beneficio propio, con el propósito de alcanzar sus bonos contractuales.

Por lo tanto, si los incentivos que tiene el agente están ligados al resultado contable, él mismo gestiona el beneficio utilizando criterios que maximicen dicho resultado, y por consiguiente su propia riqueza. En este sentido, Jensen y Meckling (1976) señalan que suelen formalizarse contratos entre las partes, condicionando la remuneración del agente a la obtención de los objetivos de los propietarios, como un intento de reducir las discrepancias existentes entre los intereses de los directivos y accionistas de la organización.

Watts y Zimmerman (1978) han contribuido a entender estas causas de prácticas de gestión, sentando las bases para explicar y predecir el comportamiento contable mediante análisis econométricos, como una vía para construir teorías sólidas, en una corriente contable que presenta un enfoque de tipo positivo y empírico. A través del análisis de 49 empresas examinan la relación entre el efecto de los resultados en los ajustes en el nivel general de precios y la existencia del plan de bonos que explican las decisiones del gerente. Estableciendo la siguiente hipótesis: "*es más probable que los gerentes de las empresas con planes de incentivos elijan procedimientos contables que modifiquen beneficios de ejercicios futuros al ejercicio actual".*

Watts y Zimmerman (1978) aplican la teoría de la agencia en su (TPC) y argumentan que con el propósito de reducir los costes de agencia, los accionistas utilizan los contratos de compensación del directivo como dispositivo para motivarlos en su actuación para maximizar el valor de la empresa. En este mismo sentido, Smith y Watts (1982) argumentan que los contratos de compensación de la gerencia ayudan a reducir los conflictos de interés entre los directivos y los accionistas, estos planes son diseñados

para motivar a la gerencia en maximizar el valor de la empresa. Más adelante, Beneish (2001) señala que los contratos podrían estar funcionando como un sistema de control eficiente: cualquier comportamiento de gestión en última instancia mejora la calidad de la información financiera.

En esta línea, Healy (1985) y Gaver *et al.* (1995) señalan que los directivos tienen razones personales para incrementar su riqueza y asegurar su estabilidad laboral, manipulando el beneficio contable con la intención de maximizar el propio, demostrando que los directivos usan los devengos discrecionales para maximizar a corto plazo la compensación de bonos. Por ello, sugieren que la política de devengos está relacionada con el incremento de los reportes incentivados por los bonos contractuales y los cambios en los procedimientos contables están asociados con la adopción o modificación de los planes de bonos. Watts, 2003 argumenta que el conservadurismo contable se justifica por motivos contractuales y reducción de riesgos en litigios afrontados por los directivos.

Skinner (1993) encuentran evidencia que los directivos escogen técnicas de incrementos de sus resultados más a menudo en empresas con compensación basadas en cifras contables que en empresas que no lo efectúan. Por último, Holthausen *et al.* (1995) encuentran evidencia consistente con Healy (1985) y con la hipótesis de que los directivos manipulan los resultados hacia abajo cuando sus bonos están en lo máximo. A diferencia de Healy, no encuentran evidencia de que los directivos manipulen los resultados hacia abajo cuando los resultados están por debajo del mínimo necesario a recibir cualquier bono, ni tampoco de que las decisiones de financiación estén influenciadas por los contratos de compensación de bonos anuales.

Por otra parte, los contratos de remuneración están basados en cifras contables, lo que genera incentivos para manipular la contabilidad (Healy, 1985). En este sentido, los inversores establecen costes contractuales y exigen una mejor estructura de gobierno corporativo, llevando a un incremento en el nivel de conservadurismo contable, reflejando las pérdidas con oportunidad (Beekes *et al*. 2004 y García Lara *et al*. 2009b). Así mismo, Ball *et al*. (2000, pp.15) argumentan que aquellos países de leyes comunes con mayor protección al inversor demandan un mayor conservadurismo contable; el “enforcement” en estos países es del orden privado y siguen el procedimiento legal más que las normas.

En segundo lugar, la creación de los contratos es otro incentivo importante para el conservadurismo contable. El conservadurismo es visto como una eficiencia para hacer

frente al conflicto de agencia en relación a los contratos entre las partes (Holthausen y Watts, 2001; Ahmed *et al*. 2002; Watts, 2003; Ball *et al*. 2003). Estos contratos incluyen los contratos de créditos, la compensación a los directivos y los contratos de empleo. Sin la verificación de los ingresos, los directivos pueden incrementar los resultados en su beneficio propio y dejar a los accionistas con un bajo valor de las acciones; en este sentido, los accionistas no pueden recuperar los pagos excesivos debido a la responsabilidad limitada de los directivos, es probable que requieran el uso de medidas conservadoras de los resultados en los contratos de compensación para prevenir que esto pueda suceder (Holthausen y Watts, 2001; Watts, 2003).

Perspectiva de la contratación eficiente

Desde esta perspectiva, contraria al comportamiento oportunista, consiste en que la eficiencia de los contratos vendría dada por la maximización del valor de la empresa y no de la riqueza del directivo, si bien es cierto que existe una relación de agencia, pero en este caso el principal está representado por los acreedores y el agente por los accionistas, actuando el directivo en nombre de los accionistas, por lo que ante un alto coste de endeudamiento los acreedores se pueden ver seriamente perjudicados, y por lo tanto se trataría de controlar el agente para que cumpla con los intereses de los acreedores.

La segunda hipótesis de la Teoría Positiva de Watts y Zimmerman (1978) de los contratos de endeudamiento (*debt covenant hypothesis*) es la siguiente: cuanto mayor es el ratio de la deuda de la empresa, el gerente elegirá procedimientos contables que modifiquen los beneficios futuros al actual con el propósito de mitigar posibles violaciones al contrato de deuda. Esta hipótesis de los contratos de deuda indica que cuanto más cerca esté el compromiso de los contratos es más probable que se gestione la información. Sweeney (1994) y DeFond y Jiambalvo (1994) encuentran evidencia consistente con esta hipótesis. Parten de la premisa de que el valor de los contratos maximiza el valor de la empresa y no la del gerente, y concluyen que las empresas grandes con contratos de deuda están más propuestas a seleccionar procedimientos contables que modifiquen los resultados en el futuro al período presente. Watts y Zimmerman (1978) a este respecto comentan que la finalidad de la manipulación de los resultados es maximizar la riqueza por medio de la reducción de los costes contractuales, ya sea por contrato de deuda o por los costes políticos.

En los contratos de deuda, el conservadurismo actúa reduciendo las asimetrías informativas y los costes de agencia facilitando la monitorización. Ahmed *et al*. (2002) en su estudio para la industria primaria, secundaria y terciaria, en dos períodos de seis años cada uno, de 1993-1998 y de 1987-1992, confirman que el conservadurismo contable es un mecanismo para mitigar el conflicto entre los accionistas y los acreedores reduciendo el costo de los créditos; las empresas que se enfrentan a más conflictos entre los accionistas y los tenedores de las acciones, tienden a usar más el conservadurismo contable. En este sentido, Zhang (2008) concluye que un beneficio del conservadurismo en los contrato de deuda es que permite redactar los términos de los contratos de forma eficiente "apriori", y por otra parte el reconocimiento temprano de las pérdidas hacen que salgan a relucir las cláusulas de los contratos "a posteriori", (i.e. violaciones de los contratos de deuda).

Además de estas dos hipótesis (*bonus plan hypothesis* y *debt-covenant hypothesis)*, la tercera de las denominadas hipótesis clásicas de la TPC planteadas por Watts y Zimmerman (1978) es la hipótesis de los costes políticos (*political costs hypothesis*), o hipótesis de tamaño: *"cuanto mayor sea la empresa, más probable será que el gerente elija procedimientos contables que difieran beneficios a ejercicios futuros*". Es decir, las grandes empresas están más motivadas a reducir sus beneficios, ante la creencia de que estas medidas disminuirán sus costes políticos.

En esta línea, Gabas y Piña (1991) y Jones (1991) predicen una asociación negativa entre las prácticas manipuladoras y los costes políticos potenciales a los que la empresa se expone, principalmente para evitar prácticas manipuladoras. A este respecto Watts y Zimmerman (1978) señalan que *"el proceso político es una competición entre individuos por las transferencias de la riqueza".* i.e., una reducción de subvenciones y un aumento en los impuestos sería una transferencia de riqueza, la reducción de los costes por servicios públicos o controlados por el Estado, entre otros, y por este motivo los estados financieros constituyen una base para decidir sobre decisiones reguladoras.

Finalmente, los impuestos alientan el conservadurismo en los reportes financieros; la conexión entre los impuestos y los reportes de resultados provee a los directivos un incentivo de diferir el pago de los impuestos a través de la adopción de prácticas contables más conservadoras (Guenther *et al.* 1997, pp. 230-234). Watts (2003) argumenta que los resultados fiscales crean un incentivo para aplazar el pago de

impuestos y por lo tanto lleva a la subestimación de los activos netos y las ganancias. Concluye que el litigio y la contratación pueden ser una importante explicación proveyendo una fuerte evidencia del conservadurismo, más que los impuestos.

Perspectiva de asimetrías en la Información

Esta perspectiva se basa en la existencia de asimetrías de información entre el directivo y los usuarios de la información contable, a causa de la discrecionalidad permitida por la normativa. En este sentido, mediante la manipulación del resultado los gerentes manifiestan sus expectativas sobre la actuación futura de la empresa, ofreciendo con esto un instrumento valioso para el inversor. Healy y Palepu (1993) argumentan que la estrategia de alisar los resultados incrementándolos tiene un valor muy significativo si es usado para informar sobre el desarrollo de resultados futuros para el inversor.

Wang y William (1994), basándose en la existencia de asimetrías informativas, señalan que el comportamiento oportunista incorpora conocimientos personales del gerente sobre el beneficio futuro, conocimiento valioso para el accionista, por lo que un fracaso señalaría la falta de habilidad del gerente para predecir beneficios futuros. En esta línea, Othman y Zeghal (2006) afirman que la reducción de la información privilegiada reduce las asimetrías de la información entre los directivos y los accionistas.

Leuz (2003), sobre una muestra de empresas que cotizan en el mercado alemán bajo los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados en los Estados Unidos de América (US-GAAP) y bajo IFRS, muestra la existencia de las asimetrías de información a causa de las asimetrías en las diferencias en la normativa contable, concluye que la normativa contable tiene un impacto muy importante en el mercado de capital y que ambas normativas reducen la asimetrías de la información. Por último, Teoh *et al.* (1998b) señalan la existencia de asimetrías entre los inversores y las emisoras en el momento de la oferta pública, demostrando la existencia de una divergencia de interés entre los accionistas y los directivos, siendo más probable que estos últimos manipulen los resultados.

1.5 Gestión del resultado

La gestión de resultados ocurre cuando el directivo utiliza la discrecionalidad permitida por la norma contable para desvirtuar el desarrollo real de la empresa, aumentando o disminuyendo el uso de los devengos en forma discrecional, difiriendo los resultados negativos con el propósito de cumplir las expectativas fijadas por contratos, presiones del mercado de capital y costes políticos. Esto puede deberse a declaraciones imprecisas (usando la flexibilidad permitida por la normativa contable, y modificando los estados financieros sin modificar los flujos de caja), trasladando los ingresos o los gastos de un período a otro, manipulación contable, y/o a través de una manipulación real (modificando los flujos de caja).

Hepwort (1953) fue el primero en suponer la intención de los gerentes en alisar el beneficio, ofreciendo una serie de beneficios estables con el objetivo de reducir el pago de los impuestos, y de esta forma ofrecer una mejor imagen tanto a los accionistas como a los acreedores[4].

A pesar de ser esta la primer propuesta, un gran número de investigadores señalan que un buen gerente puede suavizar los resultados dentro de la normativa contable con el propósito de incrementar la perspectiva y satisfacción del accionista presente y potencial; en este sentido un nivel suavizado de los beneficios permite una tasa de dividendos más alto y por lo tanto precios mejores de las acciones. El comportamiento oportunista y el uso discrecional de la normativa contable con el objetivo de alisar los resultados en forma temporal fueron presentados en un principio por Gordon (1964). Dando un paso más a la fundamentación teórica del alisamiento, y enfatizando el interés del gerente en maximizar su propia riqueza.

Si las propuestas de Gordon fueran verdaderas, entonces el comportamiento de los directivos hacia la gestión de resultados a través de la normativa contable se podría observar a través de los reportes de los resultados en el tiempo. Numerosos estudios han identificado si los directivos alisan los resultados a través de la normativa contable. Estudios como White (1970) no encuentran evidencia que los directivos alisen los beneficios, mientras que Barefield y Cosmiskey (1972) examinan si la selección de

[4] En esa época en los Estados Unidos de América no existían los US-GAAP, ya que estos se establecieron en 1959, por lo que era más fácil la gestión los beneficios, sin ningún organismo ni normativa que la regulase.

alternativas contables de los directivos reduce la volatilidad de los beneficios, encontrando evidencia de alisamiento de beneficios muy modesta.

Beidleman (1973) sugiere dos motivaciones por las que el gerente manipula los resultados: la primera, es la convicción del gerente de que los dividendos son señales importantes para el inversor y sin alisamiento una variabilidad de los resultados es considerada como un riesgo, y por lo tanto la estabilidad de los beneficios crea una corriente estable de dividendos. La segunda razón para alisar el beneficio es que disminuye el riesgo de la empresa para los inversores, éste tiene un efecto positivo en la valoración de las acciones, y en caso contrario, una mayor variabilidad de los beneficios tendrá como resultado una disminución en el valor de las acciones.

A partir de 1990 se viene mostrando de nuevo un interés por investigar la gestión de resultados en los mercados de capitales prevaleciendo el concepto de la eficiencia en el mercado sobre el interés de los investigadores. Los directivos y profesionales creen que el mercado fue de cierta manera poco eficiente y que la posibilidad de que la gestión de resultados pueda afectarle se ignoró.

Beneish (1999) afirma "*La razón por la que ha sido manipulada la información durante tanto tiempo ha sido del interés de analistas, reguladores, investigadores, y otros profesionales dedicados a la investigación"*. Para los analistas y los inversores es de importancia entender el alcance permitido por la normativa y de la cual el directivo ejerce su discreción, con el propósito de evaluar la calidad de la información contable; e.g. si la empresa incrementa los resultados acelerando los ingresos o difiriendo los costes, esto podría afectar los resultados futuros, y por lo tanto es un método fiable de detección de discrecionalidad directiva que muestra mucho interés.

Healy y Wahlen (1999, pp.368) definen gestión del resultado como aquella cuando los administradores utilizan su juicio en la información financiera y en la estructuración de transacciones con el propósito de alterar los informes financieros engañando a las partes interesadas sobre el resultado económico de la empresa, o de influenciar en los resultados contractuales que dependen de las cifras contables reportadas.

1.6 Conservadurismo contable

El conservadurismo en los estados financieros tiene lugar cuando el contable aplica la prudencia en el registro de las operaciones financieras, en el sentido de requerir una mayor verificación en el reconocimiento de las buenas noticias como los beneficios, que en el reconocimiento de las malas noticias como las pérdidas. Por lo tanto, el conservadurismo es definido como la verificabilidad requerida en el reconocimiento de los beneficios contra las pérdidas (Watts 2003).

Uno de los artículos que más representativos y citados dentro de la literatura de conservadurismo es el presentado por Basu (1997); en su estudio utiliza una muestra de 43,321 empresas estadounidenses, durante el período de 1963 a 1990, e investiga la capacidad de modificar los resultados de los rendimientos positivos y negativos en dos sub-períodos de baja o alta responsabilidad del auditor, identificados por Kothari *et al*. (1989).

En su estudio Basu (1997) demuestra que las asociación entre el resultado contable y la rentabilidad de las acciones es significativamente positiva en promedio cuando las rentabilidades son negativas, es decir que el mercado recibe las malas noticias y este se incorpora a los precios, y en cambio cuando las rentabilidades son positivas, la asociación resultado rentabilidades es menos significativa y la respuesta asimétrica del resultado contable a las rentabilidades de signo negativo y positivo (malas y buenas noticias) es significativamente positiva.

Ball *et al.* (2010) argumentan que los investigadores que utilizan generalmente el modelo de Basu (1997) es para entender la oportunidad esperada con la que los precios reflejan la información que se hace pública durante un cierto intervalo. Durante la vida de una empresa, cada dólar informado en el rendimiento de la acción se traduce en un dólar de los resultados, y viceversa.

Ball *et al*. (2000) extienden el trabajo de Basu (1997) a siete países en el período de 1985-1995, con el objetivo de demostrar la respuesta de los mercados a la información contable, y analizar en qué medida el impacto de la información sobre los precios puede ser explicado por el distinto grado de conservadurismo contable en cada país. Los autores concluyen que existe un mayor conservadurismo en países con fuertes riesgos de litigio. En su estudio, muestran que el sistema legal es un factor fundamental en las

características del conservadurismo y que países con derecho común son más conservadoras que en países basadas leyes consuetudinarias.

Aunque el reconocimiento oportuno de los resultados puede resultar costoso para las empresas como consecuencia de una disminución de sus ingresos, afectando su valoración y disminuyendo el pago de dividendos. Puede beneficiarlo mediante la mejora de la contratación de la deuda y de la capacidad de obtención de financiación (Ahmed, *et al*. 2002; Ball y Shivakumar, 2005; Leuz *et al*. 2003).

1.7 Relevancia valorativa en el mercado de capitales

La contabilidad es un sistema de información, y por lo tanto se centra en los usuarios con el propósito de conocer que información es útil para la toma de decisiones. A finales de los años sesenta surge una orientación en la investigación contable llamada investigación utilitarista, el cual adopta una orientación metodológicamente distinta, de carácter positivo o empírico, considerando a la contabilidad como un sistema de información capaz de modificar las expectativas de los agentes económicos, en otras palabras un sistema útil para el inversor.

Por lo tanto, el valor relevante en la literatura tiende a establecer la relación existente entre las variables contables fundamentes (patrimonio neto y beneficio) y el mercado de capitales, representado por el precio de las acciones. Estas investigaciones relacionadas con el mercado de capitales se denominan “Capital market based accounting research” (CMBAR), y pretenden determinar la utilidad de la información contable para los inversores, partiendo de la base de que existe una asociación entre la información contable y el mercado de capitales.

Kothari (2001, pp.108) divide las fuentes principales del CMBAR en: (I) el análisis fundamental y valoración, (II) las pruebas de eficiencia del mercado de capitales, (III) el papel de la contabilidad en contratos y en el proceso político. Al respecto, Giner (2001) afirma que este tipo de investigación ocupa principal interés en revistas como Journal of Accounting and Economics (J.A.E.), Journal of Accounting Research (J.A.R.) y The Accounting Review (T.A.R.).

La investigación ha sufrido importantes cambios con el objetivo de comprobar la utilidad de la información contable en el mercado financiero. Siguiendo a Giner (2001)

destacamos dos grandes corrientes de investigación: los trabajos de contenido informativo de los años setenta y ochenta y los de medición que han surgido a mediados de la última década.

Perspectiva	Corrientes	Metodología	Tipos
Informativa	Contenido informativo (años 70-80)	Estudios de eventos	- Efectos de los datos contables - Efectos de los cambios contables
	Asociación o relevancia (desde mitad 80´s)	Análisis de regresión R^2 y ERC	- Ampliación del horizonte temporal: los precios anticipan los resultados - Estudio de la relación entre variables contables
Medición o valoración	Medición (desde mitad 90´s)	Análisis de regresión contextual	- Modelos de valoración - Predicción variables fundamentales - Predicción del valor

Fuente: Giner (2001, pp.24)

Cuadro 1.1 Principales líneas de investigación en el mercado de capitales

Los estudios pioneros de investigación de mercado de capital en la contabilidad son los de Ball y Brown (1968) y Beaver (1968). Ball y Brown analizan la relevancia de las cifras contables para explicar la rentabilidad anormal de los títulos en el mercado de capitales, y concluyen que el anuncio de los resultados no parece ser la causa inusual de un sobresalto en el precio de las acciones, pero si crea un cierto movimiento de las acciones cuando se anuncian los resultados y suele ser más pronunciada la reacción cuando los rendimientos son negativos. Beaver (1968) estudió el impacto en el mercado de la publicación de los resultados, concluyendo que la información contenida en los resultados es significativa. Sus resultados revelan un incremento en el volumen de las acciones en la semana en que es anunciado los resultados, y un incremento en el cambio de los precios en ese período en comparación cuando no existe ningún anuncio. Estos dos estudios abrieron una brecha interminable de la relación entre los estudios de mercados de capital y su relación con la información contable desde la década de los 70´s (Kothari, 2001).

Ball y Brown (1968) y Beaver (1968) tratan de determinar el contenido informativo de un anuncio contable y la reacción del mercado ante el evento en cuestión, también se le conocen como “estudios de caso” siendo muy populares entre los años 70´s y 80´s (Kothari, 2001). La metodología consiste en inferir si un caso, como el anuncio de los resultados, transmite nueva información a los participantes del mercado como se refleja en los cambios en el nivel ó la variabilidad de los precios de los valores, ó el volumen de operaciones durante un período corto de tiempo en torno al evento. El argumento que establece es que dado que el mercado funciona de manera eficiente, si la información posee valor, es decir, si tiene contenido informativo, se producirá una reacción de los precios cuando estos se divulgue.

Como paso intermedio de los trabajos de contenido informativo y los de medición se genera esta categoría puente, los de asociación, también llamados de relevancia. A diferencia de los trabajos de contenido informativo, en ellos se vuelve la atención hacia el modelo contable, para analizar qué aspectos son tenidos en cuenta por el mercado, de ahí la importancia del tema ya que es interesante no sólo a los estudiosos de la contabilidad sino también a los reguladores contables.

En los años 90´s dos fenómenos económicos marcan el desarrollo de la evolución de las investigaciones de mercado. Por una parte se cuestiona el funcionamiento eficiente del mercado y por otra parte la aparición del modelo del resultado anormal o residual, conocido como EBO (Edwards, Bell y Ohlson) justificando el interés por las variables contables como atributos de valor. A los trabajos que enmarcan esta línea de investigación se le conocen como estudios de medición o relevancia valorativa (Giner, 2001), definida por García-Ayuso (2000) como “*El análisis de la información financiera contable, que tiene como objetivo determinar el valor de la empresa mediante la predicción de sus atributos fundamentales, principalmente el valor en libros de los recursos propios y los resultados contables futuros*”.

La relevancia valorativa se enfoca en la relación contemporánea del rendimiento del capital y los resultados contables, El enfoque consiste en evaluar la habilidad de las variables contables fundamentales en explicar el rendimiento, siendo esta una medición de la relevancia valorativa contable, en este sentido, si la contribución de la información al inversor es significativa, entonces la información contable pueden mostrar un poder explicativo considerable con respecto al rendimiento del mercado, en otras palabras, la R^2

o el valor explicativo de la regresión mide el nivel de relevancia valorativa en la empresas, trabajos como Collins (1997), Lev y Zarowin (1999), Francis y Schipper (1999) entre otros, utilizan le medición de la R^2 para valorar la relevancia valorativa de la empresa.

1.8 Globalización de los mercados de capitales y la normativa contable

La globalización de los mercados de capitales es un proceso de integración de los mercados nacionales en un mercado global, en el cual se incrementa la relación entre los países, sin dudarlo Marco Polo fue un gran gestor de la globalización, dada su vocación al comercio y al establecimiento de nuevas rutas comerciales, marcando una pauta hacia las relaciones internacionales. Dicho contexto aunado a la armonización contable y a la diversidad institucional de cada país, se perfila como una de las áreas de investigación a la cual se dirige la investigación empírica en contabilidad, que ayuda a mejorar la eficiencia de los mercados de valores en América Latina, y fortalecer la confianza del inversor extranjero.

Nair y Frank (1980) tras analizar las prácticas contables en 38 países de distintos continentes efectúan cuatro agrupaciones de cada modelo contable que denominan: comunidad británica, latinoamericana, continental europea y estadounidense[5]. Por otra parte, Gernon y Meek (2000) clasifican los países en tres modelos: de divulgación completa, de cumplimiento de la ley, y el modelo ajustado a la inflación, en este sentido siguiendo a Nair y Frank (1980) estudiamos los países del modelo latinoamericano ubicado en Argentina, Brasil y Chile y del modelo estadounidense en México, y por otra parte a países que se ajustan a la inflación según Gernon y Meek (2000) los cuales son los cuatros países del estudio.

Nuestro interés se centra en los acuerdos comerciales regionales, los cuales se han incrementado en la década de los 90´s, actualmente existen unos 511, contando por separado los bienes, los servicios y las adhesiones[6]. En Latinoamérica las relaciones internacionales aunada al comercio multilateral con el mercado estadounidense ha dado origen a tratados regionales como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte

[5] Nobes (1998 pp. 168) divide los sistemas de información financiera en dos grandes grupos: anglosajón y continental.

[6] Fuente Organización Mundial del comercio http://www.wto.org/spanish/tratop_s/region_s/region_s.htm consultado el 05 de Marzo del 2012.

(TLCAN) en 1994, conformado por Estados Unidos, Canadá y México, incorporándose 10 años después Chile, por otra parte el Mercado Común del Sur (Mercosur) corresponde mas a un modelo de interdependencia asimétrica, pero no hegemónico, integrados por Argentina; Brasil; Paraguay y Uruguay y bajo una modalidad de adhesión diferente y con posterioridad se integran Bolivia y Chile.

Cuando las empresas cotizan en otro país distinto, La armonización[7] de las normas contables y de los estados financieros es vista como un medio para facilitar la globalización de los mercados de capital, mediante la mejora en la capacidad de los inversores en tomar decisiones (Hail *et al*. 2010). En la Unión Europea y en muchos países, los estados financieros están basados en IFRS, lo que permite su comparación, y en proporcionar una mejor información en los participantes en los mercados de capital[8]. Ball *et al*. (2000) argumenta que la IFRS están asociadas con el reconocimiento oportuno de la perdidas y por consiguiente un mayor calidad de la normativa.

La información financiera debe de ser comparable y comprensiva sin embargo, se ve influenciada por la normativa contable aplicable en cada país y por los requisitos sobre información financiera exigidos por el organismo regulador bursátil. García Benau *et al*. (1995) resumen tres grandes áreas en la contabilidad internacional (a) sistemas contables y armonización; (b) aspectos contables de las empresas multinacionales; y (c) formación en contabilidad y auditoría.

Por otra parte Mueller *et al.* (1994) y Gernon y Meek (2000) identifica tres principales causas para las diferencias contables en los países son: variables del entorno que tiene un impacto sobre el desarrollo contable dentro de cualquier medio nacional; apego a un modelo en particular (por elección, afinidad o accidente histórico) o el enfoque adoptado para el establecimiento de normas de contabilidad financiera a nivel nacional y el proceso de emisión de normativa contable.

Por último, Nobes (1992) identifica seis factores que se pueden considerar como causas importantes de las diferencias internacionales en los sistemas de divulgación financiera, que son: a) los sistemas legales, b) la organización de los negocios y su

[7] La Real Academia Española define armonía como: Hacer que no discuerden o se rechacen dos o más partes de un todo, o dos o más cosas que deben concurrir al mismo fin.

[8] La Comunidad Europea mediante la aprobación de la Directiva séptima aprueba la utilización de estas normas a partir del 01/01/2005 para todas las empresas que coticen en bolsas de valores de los países miembros de la Unión, junto con la adaptación de las normas locales de cada país miembro hacia una convergencia a las normas internacionales para el año 2007.

propiedad, c) los mercados de valores con sus requerimientos específicos de información; d) los impuestos; e) la profesión contable de cada país, y f) otras influencias, como son las promulgaciones de leyes o normas específicas ante situaciones particulares y que llevan a diferencias de un país respecto al resto.

Esta diferencia contable despertó el interés de organismos como la Organización Mundial del Comercio (OMC), organismos reguladores del sector financiero en los diferentes países, los que hoy se conocen como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, los cuales se convirtieron en pioneros de la armonización contable: Su interés principal de estos grupos es la reducción del riesgo de las operaciones financieras, a través de el ofrecimiento de información confiable y fidedigna, propusieron efectuar ajustes a los modelos contables de los países participantes por vía de la normatividad contable. Se trataba de uniformizar las operaciones contables y la presentación de estados financieros. Lo que da origen a los procesos de armonización contable internacional.

Organismos como el IASB firma un acuerdo con la organización mundial de reguladores de los mercados de valores (IOSCO) en el año de 1995, que condujo a que el 17 de mayo de 2000 se produjese la aceptación de las normas internacionales de contabilidad, lo que hizo que las compañías de todo el mundo volvieran sus ojos hacia las normas emitidas por la (IASC) como modelo contable de referencia a nivel internacional.

En 1991 la IOSCO culminan la publicación del informe CADRE (Comparative Analysis of Disclosure Regimes) en el cual se afirmó la existencia de diferencias significativas entre países tanto en el proceso de emisión de la normativa como en los criterios de valoración y tratamiento contable, entre otros el incremento en los costes y las desventajas competitivas en cotizar en mercados de diferente países.

1.8.1 Convergencia y diversidad contable en América Latina

La diferencia entre sistemas contables a nivel internacional es consecuencia de factores legales, sociales y situación económica de cada país y por lo tanto responde de diferente forma. Martínez Conesa, (1996) señala la importancia de la existencia de un "lenguaje común" que sea comprensible para todos los usuarios, y se ajuste al crecimiento económico con el que mantiene una constante relación, y determine la calidad y cantidad de la información demandada. Laínez y Callao (2000) concluyen que la diversidad contable es un obstáculo para interpretar los estados financieros internacionalmente.

La información contable se configura, valora, analiza e interpreta de un modo distinto de un país a otro, lo cual tiene sus efectos en las respuestas que puedan obtenerse del análisis de estados contables que traspasan las fronteras del país que se ha elaborado….el problema se centra en transmitir al lector extranjero el mismo mensaje que recibiría un lector nativo (Laínez, 1999 pp.116).

En 1993 se creó el Grupo de Integración del MERCOSUR de Contabilidad, Economía y Administración (GIMCEA) por instituciones profesionales de Argentina, Brasil, Chile, Paraguay y Uruguay que regulan y representa a los profesionales de dichos países. Por otra parte, la agrupación contable que agrupa a la profesión de toda América es la Asociación Interamericana de Contabilidad (AIC) que dentro de su misión es lograr la superación y formación profesional integral de los contadores de las Américas, para alcanzar una profesión fuerte y coherente, que cumpla con su responsabilidad ante la sociedad dentro de un sincero intercambio y una fraternal convivencia.

Argentina se encuentra actualmente en un proceso de armonización con las normativas del IASB, su normativa se encuentra recogida en el código de comercio, la Ley de Sociedades Comerciales de 1984 y las Resoluciones Técnicas (RT) emitidas por la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), en 1995 se adhirió a la Federación Internacional de Contadores (IFAC International Federation of Accountants), y miembro del IASB, iniciando un período de participación a nivel internacional que culminó, en la reformulación de la normativa contable profesional (RT No. 17 a 20) y en la emisión de un marco conceptual (RT No.16).

En el año 2000, se logra que las diferencias entre las normas contables argentinas y las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) emitidas por el IASC fueran relativamente pocas. Sin embargo, en forma continua y cada vez en menores plazos, dichas normas fueron modificadas y, ahora no es posible seguir el ritmo de los cambios normativos llevados a cabo por el IASB.

Para aquellas cuestiones no previstas en la normativa argentina, la Resolución Técnica No. 7 (sección 5) establece la aplicación de las IFRS, así como las interpretaciones del IASB para el ejercicio en que se aplica en forma supletoria. La FACPCE decidió, mediante Resolución Técnica No. 26, con vigencia desde el 1 de enero de 2011, junto con la Comisión Nacional de Valores (CNV), la adopción de las IFRS completas para la elaboración de los estados financieros de las entidades que ofertan de sus valores negociables, misma que entraran en vigor en el 2012[9].

Por otra parte, la normalización contable en Brasil se desarrolló a través de cuatro organismos: dos de carácter público, el Gobierno y la Comisión de Valores Mobilarios (*Comissão de Valores Mobiliários CVM)*, y dos privados, el Consejo Federal de Contabilidad (*Conselho Federal de Contabilidade* CFC) y el Instituto Brasileño de Contabilidad (*Instituto dos Auditores Independentes do Brasil* IBRACON). El CFC tiene representantes en cada estado a través de los Consejos Regionales de Contabilidad, fiscalizando el ejercicio de la profesión contable, y promulga las resoluciones sobre principios y normas contables; Por otra parte, el IBRACRON, emite pronunciamientos contables aplicables por sus miembros, sus resoluciones una vez sometidas y ratificadas por la CVM y al CFC, pasan a ser de obligado cumplimiento.

Las Normas Brasileñas de Contabilidad, son de carácter meramente fiscal, por otra parte, las cuestiones no previstas en la normativa, deberá de aplicar las normas Internacionales mediante la Norma Brasileña de Contabilidad Técnica No.11, aprobada por la Resolución Nº 820, el Consejo Federal de Contabilidad.

El movimiento hacia la convergencia con las IFRS fue iniciado por el Banco Central de Brasil, lo que refleja su punto de vista, de la importancia de un conjunto único de normas internacionales de información financiera en uso en todo el mundo, y los

[9] El G-20 en la cual forma parte Argentina, Brasil y México, emitió un comunicado en su reunión de Pittsburgh para que las principales economías del mundo armonizaran su lenguaje contable tomando como referencia las Normas Internacionales de Información Financiera. Según los líderes mundiales, el proceso de convergencia debería finalizar en Junio de 2011.

beneficios de tales normas para la economía brasileña, y la CVM en 2007, anunciaron que las instituciones financieras bajo su supervisión deben cumplir con las IFRS, en sus estados financieros consolidados a partir del 01 de Enero del 2010.

Actualmente *El Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC*) fue idealizado a partir de la unión de esfuerzos entre entidades públicas y privadas[10]. Creado por la Resolución CFC No. 1.055/05, del 07 de Octubre de 2005 se estableció como objetivo (art. 3º de la Resolución): *"el estudio, la preparación y emisión de pronunciamientos técnicos sobre procedimientos de contabilidad y la divulgación de informaciones de esa naturaleza, para permitir la emisión de normas por la entidad reguladora brasileña, con el objetivo de centralizar y uniformizar su proceso de producción, tomando siempre en cuenta la convergencia de la contabilidad brasileña con los principios internacionales*".

En Chile a finales de 1997 se aprobó el Boletín Técnico Nº 56, en el que se señala que las fuentes de principios y normas de contabilidad generalmente aceptados en Chile son: en primer lugar, los Boletines Técnicos promulgados por el Colegio de Contadores de Chile A.G, contando para esta labor con la Comisión de Principios y Normas de Contabilidad, que es la encargada de preparar los Boletines Técnicos para su aprobación por parte del Consejo Nacional del Colegio; en segundo lugar por las Normas Internacionales del IASB y los pronunciamientos de organismos extranjeros compuestos por contadores expertos que deliberan sobre asuntos de contabilidad, y por último las prácticas o pronunciamientos bastante reconocidos como generalmente aceptados, por representar la práctica sobresaliente, dentro de una industria particular, o la aplicación inteligente en materia de conocimiento a circunstancias específicas de pronunciamientos que son generalmente aceptados (Palacios y Martínez, 2005, pp.109-110).

En 1997 se inicia un proceso de adopción de normativa internacional con la emisión del Boletín Técnico Nº 56 sobre Principios y Normas de Contabilidad el cual señala *"En ausencia de un Boletín Técnico que dicte un principio o norma de contabilidad generalmente aceptado en Chile, se debe recurrir, preferentemente, a la norma internacional de contabilidad (NIC) correspondiente"*.

[10] A partir de la unión de esfuerzos y comunión de objetivos de las siguientes entidades: Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca); Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec Nacional); Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa); Conselho Federal de Contabilidade (CFC); Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (IBRACON); y Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financieras (Fipecafi).

El 17 de mayo de 2004, el Colegio de Contadores de Chile y el Banco Interamericano de Desarrollo celebraron un proyecto "Normas Internacionales de Información Financiera y Normas Internacionales de Auditoría" con el objetivo de converger, adaptar, homologar, emitir y actualizar las normas contables chilenas con las IFRS. El 16 de octubre de 2006 se emitió la circular No. 368[11] por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), donde informó e impartió medidas sobre el proceso de convergencia de PCGA chilenos hacia las IFRS. Dicha instrucción estaba dirigida a todas las entidades inscritas en el registro de emisoras de valores de oferta pública, con excepción de las compañías de seguros.

El 28 diciembre 2007 la SVS a través del oficio circular N°427 publica un calendario de adopción gradual de las normas IFRS para las entidades que fiscaliza, con lo cual modifica la instrucción anterior: A partir del 01 de Enero de 2009, las sociedad con presencia o transacción bursátil igual o superior al 25% o que deben de constituir comité de directores, emite el 14 de Febrero de 2008 la circular 438 con el listado explicito de quienes están obligados a la adopción; Otras emisoras de ofertas públicas (acciones o titulo de deuda) a partir del 01 de Enero de 2010; las otras entidades acogidas a la circular No. 198 y otras sociedades de registro no emisoras a partir del 01 de Enero de 2011. Igual pueden adoptar de forma voluntaria con anticipación a las fechas señaladas.

En México históricamente las prácticas de contabilidad y auditoría han sido influenciadas[12] por los principios generalmente aceptados en los Estados Unidos de América [13] con un enfoque orientado al establecimiento de reglas más que de principios, por lo que las diferencias entre la normativa mexicana y los US-GAAP es de interés para las empresas que cotizan en los mercados de valores de los U.S.A., y que deben de preparar una conciliación del efecto de dichas diferencias.

En México la actividad contable fue regulada en un principio por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos[14] (IMCP), federación fundada el 06 de Octubre de 1923, sin embargo no fue sino hasta el 28 de junio de 1977 que fue reconocido oficialmente como una autoridad moral de actuar en nombre de todos los contadores, siendo la encargada de emitir la normatividad contable en México, en boletines y

[11] Ver página de la SVS http://www.svs.cl/sitio/mercados/ifrs_instrucciones_nor2.php.
[12] Ver Nair y Frank (1980).
[13] Rosco. Organización Internacional de los organismos rectores de las bolsas Marzo 31 de 2004.
[14] Consultado el 02 de Junio de 2010 http://www.imcp.org.mx/spip.php?article31&menu=1.

circulares de PCGA, estableciéndose los fundamentos de la contabilidad financiera en los que se basó no solo el desarrollo de las normas particulares, sino a la controversia o problemáticas derivadas de la emisión de estados financieros de las entidades económicas.

Dentro de las evoluciones internas del IMCP fue el dar vida al Patronato para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera que más tarde evolucionó al Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financiera, A.C. (CINIF), constituida el 21 de agosto de 2001 por entidades líderes de los sectores públicos y privados[15]. No fue hasta el 01 de junio de 2004 en congruencia con la tendencia mundial y con el objetivo fundamental de avanzar hacia una mayor convergencia con las normas de información financiera a nivel internacional cuando asumió asumiendo la función y la responsabilidad de la emisión de la normativa contable en México, llamada a partir de entonces Normas de Información Financiera (NIF). Debe entenderse a las normas emitidas por el CINIF, que entraron en vigor el 01 de Enero del 2006, y como Boletines a los emitidos por la Comisión de Principios del IMCP que le fueron transferidos al CINIF el 31 de mayo de 2004.

En México la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV), procurando un desarrollo equilibrado del sistema financiero, y en consideración a la evolución de los mercados globales, ha manifestado la importancia de contar con un conjunto único de normas contables a nivel internacional para lograr que la información financiera de las entidades que cotizan en dichos mercados este determinado sobre las mismas bases y poder usarse y compararse en cualquier parte del mundo. Por lo tanto, ha decidido a proceder a la adaptación de las Normas Internacionales de Información Financiera "International Financial Reporting Standards" (IFRS) emitidas por el CINIF.

En 2009, la CNBV modifica su estrategia decidiendo adoptar directamente las normas internacionales para los ejercicios que comiencen en 2012; en este sentido expone que las entidades emisoras tendrán la obligación de elaborar y divulgar su

[15] Actualmente, estas entidades dormán la Asamblea de Asociados del CINIF y son: Asociación de Bancos de México, Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, Asociación Nacional de Facultades y Escuelas de Contaduría y Administración, Bolsa Mexicana de Valores, Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, Consejo Coordinador Empresarial, Instituto Mexicano de Contadores Públicos, Secretaría de la Función Pública, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros, y el Consejo Mexicano de Hombres de Negocios. consultado el 02 de Junio de 2010 http://www.cinif.org.mx/nosotros_funciones.htm.

información financiera con base en las IFRS[16], y los estados financieros de emisoras, fideicomitentes o garantes de nacionalidad extranjera, deberán ser elaborados de acuerdo con alguna de las opciones siguientes: en primer lugar, en base a las IFRS que emita el IASB, en segundo lugar en base a los US-GAAP, debiendo incorporar en las notas complementarias correspondientes un documento explicativo de las diferencias relevantes entre las normas contables y métodos utilizados para elaborar sus estados financieros y las normas a que hace referencia la fracción anterior. Y por último, en base a principios de contabilidad aplicables en el país de origen de la emisora, debiendo incorporar en las notas complementarias un documento explicativo de las diferencias relevantes entre los principios contables utilizados para elaborar sus estados financieros y las normas a que hace referencia la fracción anterior, así como una conciliación de las cuentas más relevantes que permita, en su caso, cuantificar las diferencias entre unas y otros[17]. No obstante aunque la fecha obligatoria sea 1 de Enero de 2012, las emisoras pueden adoptar en forma anticipada para los ejercicios 2008, 2009, 2010 y 2011[18].

La adopción a las normas internaciones ya ha sido implementada en países pertenecientes a la Unión Europea y Reino Unido. En países como Estados Unidos tras el acuerdo de Norwalk en 2002, el Financial Accounting Standard Board (FASB) y el IASB hicieron público su compromiso por homologar las IFRS y los US-GAPP, dando pasos importantes para alcanzarla. En este sentido Land y Lang (2002) argumentan varias razones para la armonización contable entre los países, comentando que las diferencias contables se han reducido y que muchos de los avances recientes en materia de contabilidad se han producido en la armonización de países basados en códigos legales, adoptándose más rápido la normativa internacional, y moviéndose más allá de sus requerimientos locales atrayendo más capital extranjero.

[16] Articulo 78 primer párrafo de la Circular Única de Emisoras Actualizada al 29 de diciembre de 2009.
[17] Artículo 79 de la Circular Única de Emisoras Actualizada al 29 de diciembre de 2009.
[18] Con referencia a la Circular Única de Emisoras Actualizada al 29 de diciembre de 2009, y con referencia a las cláusulas transitorias de la reforma del 27 de Enero de 2009, serán aplicables a los estados financieros de emisoras que se elaboren para el ejercicio que inicie el 1 de enero de 2012 y subsecuentes.

1.9 Conclusión

La existencia de asimetrías en el acceso y la elaboración de la información contable, y la discrecionalidad ofrecida por las normas contables han hecho posible la existencia de prácticas con fines oportunistas. Por otra parte, la globalización de los mercados de capital, y los crecientes acuerdos comerciales, generan la necesidad de contar con normativas que permitan disponer de información trasparente, comprensible y comparable, lo cual ha originado a nivel mundial, un proceso de convergencia, hacia las normas del IASB. Normas de mayor calidad reducirán la posibilidad del directivo a gestionar los beneficios, registrar oportunamente las perdidas y que el mercado valore la información financiera.

La calidad del resultado hace referencia si las cifras contables contribuyen en la creación de valor, en la medida que posea ciertas características o atributos o bien carezca de ellos (disminución de devengos, incremento del conservadurismo, captación del mercado de las variables contables fundamentales).

En este sentido, el concepto de calidad del resultado hace referencia si la información presentada representa la fiabilidad del desarrollo económico de la empresa, y por lo tanto será de mayor calidad si el mercado lo capta en forma de mayor rentabilidad de las acciones. Así mismo, la calidad de la normativa restringirá la discrecionalidad del agente y por lo tanto disminuirá la asimetría de la información, controlando al gerente por medio de contratos de remuneración mejor estructurados y a través de normas más estrictas que incrementen el conservadurismo contable.

Consistente con la literatura previa, interpretamos la calidad de las normas contables como una disminución en la gestión del beneficio, medida a través de una disminución de la discrecionalidad de los devengos contables. También interpretamos el incremento en el reconocimiento de las pérdidas como un aumento en la calidad del resultado. Finalmente consideramos que las cifras contables de mayor calidad tienen una mayor asociación entre el precio de las acciones y las variables contables derivado por el cambio de normativa de mayor calidad (Leuz *et al*. 2003; Lang *et al*. 2006). En este sentido, una mayor calidad de la información financiera se ve reflejada en una mejor economía de las empresas.

CAPÍTULO II

GESTIÓN DE RESULTADOS EN AMÉRICA LATINA

2.1 Introducción

Las Normas Internacionales de Contabilidad, ahora renombradas IFRS, han contribuido a unificar la presentación de información financiera en un marco globalizado. Muchos de los estudios se han realizado a partir de la adopción de las IFRS en la Unión Europea, demostrando un incremento en la calidad de la información tras la adopción de normas de mayor calidad (Leuz y Verrecchia, 2000; Bartov *et al*. 2005; Hung y Subramanyam, 2007; Barth *et al*. 2008, entre otros). No obstante, existe literatura contable que sugiere que las normas promulgadas en los países desarrollados pueden no ser útiles para los participantes en los mercados emergentes (Prather-Kinsey, 2006). De hecho, según Perera (1989), la información contable producida de acuerdo con los sistemas contables de los países desarrollados no es relevante para los modelos de decisión de los países en vías de desarrollo.

Nair (1982) argumenta que la información financiera británica y estadounidense se prepara para inversores en mercados de capitales organizados, mientras que los informes financieros en América Latina se preparan para los acreedores, propietarios-gerentes y el sistema tributario. Chamisa (2000) sostiene que, dado que las IFRS se basan en los sistemas contables anglosajones (derecho común) puede no ser útil para los países en desarrollo con orientaciones contables diferentes en especial los países basados en códigos legales.

En este sentido, Richter Quinn (2004) argumenta que la información contable y financiera procedente de los países en desarrollo sigue siendo difícil de confiar, a pesar de la urgente necesidad de atraer inversión y capital extranjero, y de la demanda de los inversores individuales e institucionales (instituciones de crédito y multinacionales). Lantto (2007) por otro lado, espera que las IFRS proporcionen información útil para la toma de decisiones en países basados en códigos legales, debido a la introducción de un sistema contable dirigido al mercado.

Por otra parte, la calidad de la información contable podría aumentar si los organismos emisores de normas limitan la discrecionalidad oportunista de la administración. Una forma de evaluar la calidad de las cifras reportadas es examinando si los resultados son manipulados a través de los devengos discrecionales. Por lo tanto nos cuestionamos si la adaptación de las normas domésticas a las IFRS ha incrementado la

calidad del resultado a través de la reducción de su gestión en los países emergentes de América Latina.

Varios estudios han demostrado que las principales firmas de auditoría constituyen una restricción sobre la gestión del resultado (DeFond y Jiambalvo, 1991; 1994; Becker *et al*. 1998; Francis *et al*. 1999; Gore *et al.* 2001). Concluyen que estando auditada por una de las principales firmas de auditoría, los directivos son menos propensos a gestionar los resultados. Sin embargo, Maijoor y Vanstraelen (2006) y Francis y Wang (2008) documentan que la restricción constituida por una firma importante de auditoría sobre la gestión de los resultados no es uniforme en todos los países. En este sentido, nos cuestionamos, ¿Las empresas auditadas por una de las principales firmas de auditoría emiten mayor calidad en sus informes financieros?

Basándonos en investigaciones previas enfocamos la protección al inversor como un determinante significativo de la gestión del resultado. En este sentido, Lang *et al*. 2003; Leuz *et al*. 2003 sostienen que la calidad de la información contable es mayor en U.S.A. y en países anglosajones que en países basados en códigos legales. Lang *et al.* (2003) encuentra que las empresas extranjeras que cotizan en U.S.A. tienen mayor calidad contable que cuando no cotizaban en ese mercado. Leuz *et al.* (2003) por otro lado encuentran un bajo nivel de gestión del resultado en los sistemas anglosajones caracterizado por una fuerte protección al inversor y un mercado de capital importante. Estos resultados sugieren que la calidad de la información financiera está influenciada por el ambiente legal e institucional del país.

En este sentido, cotizar en mercados de capitales más desarrollados implica un mayor nivel de transparencia y, por tanto, un nivel más bajo de gestión de resultados. Se presume que los gerentes tienen mayores incentivos para informar de manera transparente, porque están sujetos a las restricciones impuestas por los diferentes países y están expuestos a un riesgo de litigio mayor. Por lo tanto, se espera que la calidad de los resultados se incremente cuando cotizan en mercados internacionales de capitales con fuerte protección al inversor y mayor nivel de trasparencia. En este sentido, nos cuestionamos si la calidad de la información financiera es mayor cuando la empresa cotiza en países con mercados de capitales desarrollados.

2.2 Definición de Earning Management

Los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA) en ocasiones requieren de cierto juicio o discreción en su aplicación en los estados financieros, siendo prácticas permitidas por el marco normativo existente. Sin embargo, es el ejercicio de la discrecionalidad contable lo que permite a los administradores su gestión, y de la cual tienen incentivos para que sus empresas crezcan mas allá de su tamaño óptimo (Jensen, 1986). A continuación nos centraremos en el fenómeno conocido en la literatura anglosajona con el término de "earnings managment".

Una de las primeras definiciones fue la proporcionada por Schipper (1989) en la que define la manipulación contable como "*una intervención en el proceso de elaboración de la información financiera y contable, con el claro propósito de conseguir un beneficio propio"*.

En la definición pionera de Schipper (1989) se distingue dos tipos de manipulación: la financiera y la contable. La primera se desarrolla en el flujo de efectivo, y se origina cuando el directivo toma acciones para controlar los eventos económicos, afectando a los resultados futuros de la empresa. La literatura lo identifica como manipulación real, Roychowdhury (2006) encuentra que los directivos manipulan actividades reales para cumplir con determinados objetivos específicos. Roychowdhury (2006b) define manipulación real como: "*las desviaciones de las prácticas normales de funcionamiento, motivados por los administradores con el deseo de engañar por lo menos algunas partes interesadas como los accionistas, en la creencia de que ciertos objetivos de información financiera se han cumplido en el curso normal de las operaciones*".

El segundo tipo de manipulación se desenvuelve en la gestión de las cifras contables, y es consecuencia de la flexibilidad de la normativa contable y la discrecionalidad realizada por la gerencia, manipulando la información con el uso de los devengos con el propósito de mostrar una cifra deseada. Healy y Palepu (1990) argumentan que la manipulación a través del uso de devengos es menos costosa para la empresa. García *et al*. (2009) comentan que tienen la desventaja de ser más difícil de detectar, y de poca vida contable, ya que sería susceptible de sospechas por parte del auditor.

Beneish (2001) afirma que el principal producto de los PCGA son los devengos, y si los resultados son manipulados, es más probable que la manipulación ocurra en los devengos en lugar de los componentes del flujo de efectivo. Sin embargo, Graham *et al*. (2005) en una encuesta realizada a 401 ejecutivos financieros concluyen que existe una preferencia por las acciones reales sobre las decisiones puramente contables para manipular los beneficios.

Por otra parte, las definiciones más reconocidas en la literatura de earning management se dieron a finales de la década de los noventa por Beneish (1999), Healy y Wahlen (1999) y Degeorge *et al*. (1999). Beneish (1999) lo define como: "*La práctica por medio de la cual los directivos violan los PCGA para representar favorablemente el desarrollo de las finanzas de la empresa"*. Muchos trabajos de manipulación contable se basan en la definición propuesta por Healy y Wahlen (1999): *"La manipulación de resultados ocurre cuando los directivos usan su juicio en los reportes financieros y en estructuradas transacciones con el propósito de alterar los reportes financieros, que inducen a errores de los accionistas acerca del desarrollo económico de la empresa o para influir en los resultados contractuales de los cuales dependen los números reportados en la contabilidad"*. Por último, Degeorge *et al*. (1999) lo definen como *"La estrategia del ejercicio de los directivos en influenciar en los resultados reportados a interesados externos".*

A pesar de todas estas definiciones relevantes, la falta de concordancia y sustancialidad provoca que un año después Dechow y Skinner (2000)[1] afirmen que las definiciones proporcionadas por Schipper (1989) y Healy y Wahlen (1999) son difícilmente puestas en práctica directamente a través de los atributos de las cifras contables, ya que se centran en la intención de la gerencia, que es inobservable.

En este mismo contexto, Monterrey (1998) y Beneish (2001) comentan lo siguiente: "*Una falta de conclusiones en la definición de manipulación de resultados implica diferentes interpretaciones de la evidencia empírica de los estudios que buscan detectar dicha manipulación, o proporcionar evidencia de si los incentivos manipulan los resultados*".

[1] Dechow y Skinner (2000, pp. 236) afirman que los académicos esperan hacer declaraciones generales acerca de los estados financieros. A menudo eligen períodos grandes de ejemplos de empresas, por lo que tienden a utilizar definiciones estadísticas de manipulación de resultados que pueden no ser muy útiles en identificar la manipulación de resultados.

García Osma *et al.* (2005) definen este concepto como *"cualquier práctica llevada a cabo intencionadamente por la gerencia, con fines oportunistas y/o informativos, para reportar la cifra de resultados deseada, distinta de la real"*. Recientemente, Ronen y Yaari (2007, pp.26) definen gestión del resultado cuando *"los gerentes utilizan el juicio en la información financiera y en la estructuración de las transacciones para alterar los informes y engañar a algunos grupos de interés acerca del desarrollo económico subyacente de la empresa, o para influir en los resultados contractuales que dependen de las cifras contables reportadas".*

2.3 Metodología para detectar la gestión de resultados

Una cuestión importante en la investigación de la gestión de resultados es como medirla, siendo una línea muy amplia que ha adoptado distintas líneas de estudios, con el objetivo de responder cuales son las causas que motivan al gerente a manipular el resultado contable, cómo lo hacen y las consecuencias de su comportamiento. McNichols (2000) distingue tres metodologías para detectar la gestión de resultados: El primer enfoque utiliza los devengos agregados, y por medio del uso de modelos de regresión se calculan los devengos discrecionales y no discrecionales. Un segundo enfoque se centra en devengos específicos por sectores industriales concretos, y el tercer enfoque investiga la discontinuidad de la distribución del reporte de resultados alrededor de tres umbrales: 1) cero resultados, 2) resultado del año anterior y 3) en base a la expectativa del analista de este año, Hayn (1995) fue pionero en manifestar a través de una grafica la distribución de los devengos discrecionales, sus resultados sugieren que "*las empresas que esperan unos resultados por debajo de cero, desarrollan practicas de manipulación, que les permitan cruzar la línea roja ese año"*.

Existen distintas maneras de manipular la información financiera, siendo una de las más estudiadas en la literatura el uso de los devengos, siendo sujetos a supuestos y estimaciones, y resuelven los problemas de diferencias temporales en el momento que se produce la corriente de flujos de caja y el reconocimiento de ingresos gastos y partidas patrimoniales (Dechow y Skinner, 2000), amortiguando para esto las divergencias existentes entre las entradas y salidas en el flujo de efectivo. Sin embargo, una anomalía del uso de los devengos es que el directivo en base a la discrecionalidad permitida por la normativa contable manipule los resultados con el propósito de engañar al inversor, confundiendo a los usuarios de la información contable. Richardson *et al*. (2005, pp.441)

define los devengos como "*la acumulación y el diferimiento de los ingresos pasados, actuales y futuros flujos de efectivo y desembolsos*".

El papel de los devengos en la determinación de beneficios es muy importante en el proceso contable, de ahí su importancia en la investigación, en el sentido de que los estados financieros se convertirán en una medida menos fiable del desarrollo de la empresa (y por tanto de menor calidad) si la administración utiliza de forma discrecional y oportunista la manipulación de devengos. En este sentido, Dechow (1994) concluye que hay una relación más fuerte entre el rendimiento de las acciones y los resultados que entre los rendimientos de las acciones y el flujo de efectivo.

Sin embargo, Ball y Shivakumar (2006) observan que los devengos y la calidad de los resultados están relacionados, y manifiestan que los cambios transitorios en el flujo de caja operativo se producen porque la manipulación de la gerencia hace que las partidas de capital de trabajo se modifiquen en el momento, y de este modo se conduce a una baja calidad de los resultados.

La literatura ha identificado dos tipos de devengos: por un lado, los devengos no discrecionales (DND), definidos como aquellos devengos que se realizan por la operación económica normal de la empresa, y por otro lado el componente discrecional (DD), que son aquellos que con un tratamiento contable son escogidos por la dirección para manipular los resultados, reflejando así la influencia del directivo. Guay *y Sidhu,* (2001) comentan que los devengos discrecionales son considerados anormales o inesperados, mientras que los devengos no discrecionales o normales son considerados esperados por el ciclo normal de los negocios.

A este respecto, Jones (1991), Dechow *et al*. (1995) y Kasznik (1999) encuentran que los devengos discrecionales son usados como proxies de la gestión de resultados y son muy populares, tanto que son llamados gestión de resultados (Kothari, 2001, pp.161). McNichols (2000) presenta los resultados en una búsqueda bibliográfica de 1993 a 1999 y concluye que el 52,8% de 55 artículos de manipulación contable utilizan los devengos discrecionales como medida de la discrecionalidad, siendo el modelo original de Jones uno de los más usados en la literatura.

Por otra parte, Sloan (1996) encuentra que los devengos discrecionales pueden predecir el rendimiento futuro del mercado, encontrando que los inversores no distinguen

entre los devengos y los componentes de flujo de efectivo de los resultados corrientes hasta que la información impacta en los resultados futuros. La interpretación de Sloan es que el mercado se mueve observando solamente el nivel de resultados corrientes sin la consideración de los devengos y los componentes de flujo de efectivo; la implicación es que las empresas pueden manipular los resultados a través del uso de devengo, pero el mercado es atrapado por el nivel de los resultados totales que no puede distinguir entre el componente del flujo de efectivo y los componentes de devengos. Xie (2001) sostiene que los inversores no se dan cuenta de la tendencia reversible del componente discrecional de los ajustes por devengos.

Por otra parte, Bradshaw *et al*. (2001) replica el trabajo de Sloan (1996) pero a usuarios más especializados, como los analistas financieros y los auditores, con el objetivo de analizar su capacidad de detectar los ajuste por devengo, y concluyen que los analistas no avisan a sus inversores de los problemas que surgen en el resultado asociado a un elevado número de ajustes por devengo. Richardson *et al*. (2005) extiende el trabajo de Sloan (1996) y confirma la falta de capacidad del inversor en detectar los ajustes por devengo sobre la persistencia del resultado.

McNichols (2000) muestra que los devengos discrecionales están positivamente relacionados con el desarrollo de la empresa y con las expectativas de crecimiento futuro, mientras que Kothari *et al.* (2005) proponen que la relación entre el desarrollo de la empresa o su futuro crecimiento y el desarrollo de la gestión de resultados puede llevar a una mala especificación de los modelos.

Una de las ventajas del método de devengos discrecionales es que los investigadores pueden estimar la magnitud de la manipulación de resultados en casi cualquier circunstancia (Jones, 1991). Más adelante, Dechow *et al.* (1995) comenta que este enfoque de devengos revela la sutileza por medio del cual el directivo alisa los beneficios utilizando los devengos anormales, siendo poco visible para los usuarios externos.

Por otra parte, Kothari *et al*. (2005) concluyen que una desventaja de esta metodología es que no exista una teoría sólida y no puede revelar fielmente el ejercicio de la discreción. Aunado a esto, la mayoría de los modelos son criticados por problemas de estacionalidad y sesgos de supervivencia (Guay *et al.* 1996; Shivakumar, 1996; McNichols, 2000; Dechow *et al.* 1995).

La literatura incluye dos enfoques principales para calcular los componentes de devengos de los resultados: método directo en base a cifras proporcionadas del estado de flujos de efectivo y el método indirecto, o de capital circulante en base a cifras recogidas del balance general.

Devengo se define como la diferencia entre el momento en que sucede una operación en su flujo de efectivo y el momento en que se reconoce contablemente la transacción (Gill y Illueca, 2007; Teoh *et al*. 1998; Ball y Shivakumar, 2005), siendo esta la definición de ajustes por devengo cuya información es tomada directo del estado de flujos de efectivo, y se determina como la diferencia entre el resultado y el flujo de caja (Sloan, 1996, pp.291; Healy ,1985; Hribar y Collins, 2000, pp.105 y 2002).

$$ADT_{it} = Resultado_{it} – Cash\ Flow_{it}$$

Su determinación aproximada en algunos estudios por la falta de información del estado de flujo de efectivo se obtiene a partir de los datos de las cuentas de resultados y del balance general. A este respecto, Hribar y Collins (2000) proveen un ejemplo de la diferencia de los procedimientos empíricos y del comportamiento de los reportes del estado financiero en la determinación de los devengos totales, y concluyen que usar las cifras del balance general puede conducir a un error mayor en la estimación de la discrecionalidad del gerente, ya que puede contener información de fusiones, en lugar de usar la información directa del estado de flujo de efectivo. McNichols (2000) comenta que la medición del error de la estimación de los devengos discrecionales puede conducir la investigación a la existencia de manipulación contable cuando en realidad no existe.

La determinación de los devengos totales del balance general (indirecto o de capital de trabajo) está formada por partidas que afectan al corto plazo (capital circulante excepto tesorería, $ADCP$), y por partidas que afectan al largo plazo ($ADLP$), que regularmente es el gasto por medio de amortizaciones y depreciaciones del período.

$$ADT_{it} = \underbrace{\Delta AC_{it} - \Delta CASH_{it} - \Delta PC_{it} + \Delta PREST_{it}}_{ADCP} \underbrace{- AMORT_{it}}_{ADLP}$$

donde:

ADT= Ajustes por devengo totales; AC= Activo circulante; CASH= Tesorería e inversiones temporales; PC= Pasivo circulante; PREST= Préstamos a corto plazo; AMORT= Gastos de depreciación y amortizaciones del período; ∆= Representa el cambio en la variable correspondiente respecto al ejercicio anterior.

Los devengos discrecionales representan los movimientos que el directivo efectúa para representar la información financiera a diversos intereses, y con ella informar de manera distinta el desarrollo real de la empresa, por lo que hará lo posible para que no sean visibles en su totalidad. En este contexto, necesitamos distinguir los devengos que son normales por las operaciones propias del negocio y los devengos que sufren una gestión por parte de la dirección. Por lo tanto no podrán ser observados directamente, y por ello lo determinaremos como la diferencia entre el total de devengo menos los devengos no discrecionales.

$$\mathrm{ADT}_{\mathrm{it}} = \mathrm{DND}_{\mathrm{it}} + \mathrm{DD}_{\mathrm{it}}$$

donde,

ADT= Ajustes por devengo totales; DD= Devengos discrecionales; DND= Devengos no discrecionales.

Es esta parte discrecional de los ajustes por devengo (DD) utilizada en numerosos estudios con el objetivo de detectar la manipulación de los resultados, incluyendo protección a las peticiones de importación (Jones, 1991), violaciones a los convenios de deuda (DeFond y Jiambalvo, 1994), deterioros de activos, (Rees *et al.* 1996), de ofertas de capital (Teoh *et al.* 1998b) y de oferta inicial pública (Teoh *et al.* 1998), entre otros.

Haciendo una comparación con un crimen, Lo (2008) nos explica que se ha vuelto importante en las investigaciones de manipulación del beneficio encontrar al criminal; la escena del crimen; las armas utilizadas; las causas de engañar a los diferentes usuarios externos; pero también poder distinguir las causas normales de las causas provocadas, y por ello concluye al igual que García *et al.* (2009) que los ajustes discrecionales resultan difíciles de encontrar y dejar una huella.

2.4 Modelos de cálculo de los devengos de carácter discrecional

Diversos trabajos analizan en las últimas fechas si los directivos utilizan los ajustes por devengos discrecionales para alcanzar sus intereses particulares, asumiendo que la manipulación del resultado tiene su origen en los devengos discrecionales (Jones, 1991; Dechow *et al.* 1995), enfatizando que la presente metodología de los ajustes por devengo en la detección de la manipulación de resultados es sólo una de sus aplicaciones (McNichols, 2000).

Dechow *et al.* (1995) siguiendo la estructura presentada por McNichols y Wilson (1988) muestra el siguiente modelo, usado comúnmente, para contrastar la manipulación de resultados:

$$TA_{it} = \alpha + \beta PART_{it} + \sum_{k\text{-}1}^{k} \gamma_k X_{kt} + \varepsilon_t$$

donde,

TA= Son los devengos discrecionales deflactado usualmente por el total de activos; PART= Es una variable ficticia para dividir los resultados en dos grupos por los que se predice la gestión de resultados, es decir por una parte las empresas que se espera exista manipulación y por la otra en la que se espera que la manipulación sea menor; α= Al valor promedio de los TA por el primer grupo; $\alpha + \beta$= El valor promedio del segundo grupo, por lo que se estima que exista una manipulación; X= Son otras variables relevantes con influencia en los devengos discrecionales; ε_t = Captura el error aleatorio de la ecuación.

La hipótesis nula de no manipulación de resultados será rechazada si el coeficiente estimado para la variable PART es estadísticamente significativo y tiene el signo esperado, según el estímulo concreto planteado.

2.4.1 Modelos Naïve, random walk

Estos modelos asumen que los ajustes por devengo no discrecionales esperados se mantienen estables (Naïve) a lo largo del tiempo pero, en este caso, siguiendo un proceso auto regresivo de primer orden con coeficiente igual a la unidad o paseo aleatorio (*random walk*). Es decir, los ADND esperados en un período son iguales a los del período anterior. De esta manera cualquier cambio observable en los ajustes por devengo

observados es atribuible a prácticas intencionadas de *earnings management* (Dechow *et al.* 1995).

Modelo de Healy (1985)

Healy (1985) fue pionero en utilizar los ajustes de devengos como instrumento manipulador, argumentando que por medio del uso de técnicas se puede identificar la gestión del resultado, utilizando para esto un modelo en el cual los devengos totales actúan como proxies de los devengos discrecionales, asumiendo que la esperanza de los devengos no discrecionales de cada período es cero y cualquier valor distinto a cero se debe a prácticas de manipulación de resultados.

Healy menciona que los ejecutivos tienen suficientes razones para manipular los resultados, y por ello utilizan los devengos con ese propósito, hacia arriba (para conseguir su beneficio personal alcanzando su bono compensatorio), o hacia abajo (con el propósito de usar esos devengos para futuras aplicaciones). En su estudio divide los resultados en tres diferentes casos: por una parte las empresas con bajos beneficios, por debajo del límite inferior para la obtención del bono del directivo, por lo que el directivo tendrá por lo tanto incentivos en incrementar los ajustes por devengo con el objetivo de alcanzar su meta. Un segundo caso se da en las empresas que están entre un mínimo y un máximo en el límite para alcanzar sus bonos, y por ello incrementarán su devengo para alcanzar su objetivo. Un último caso se da cuando en la empresa sus resultados están por encima del límite superior, en cuyo caso los ejecutivos alisaran sus resultados hacia abajo ya que su meta está alcanzada.

Concluye que estas manipulaciones a los ajustes por devengos son más susceptibles de ser efectuadas que un cambio contable, ya que la gerencia no efectúa ningún cambio contable cuando existe un límite inferior o superior en los planes de bonificación, pero cuando existe una modificación en los planes se produce una elevada cantidad de cambios contables. El autor argumenta que es más difícil transferir resultados contables de un período a otro que a través de los ajustes por devengo, y además los cambios contables afectan tanto al período corriente como al futuro y no son susceptibles de control por parte de la gerencia.

El modelo sería:

$$DND_t = \sum_t ADT_t / T$$

donde,

DND_t= Ajustes por devengos no discrecionales estimados para el período t; ADT= Ajustes por devengo totales / total de activo inicial; t= 1,2 …..; T= Sub índice para los años (observaciones) incluidos en el período de estimación y t= Año del evento.

Modelo de DeAngelo (1986)

Posteriormente, DeAngelo (1986) dió un giro al modelo inicial propuesto por Healy, y descarta los ajustes por devengos totales como estimación de los devengos discreciones, ya que se espera que el total de devengos tendrá signo negativo, argumentando en este sentido que la mayoría de los devengos serian los ajustes por depreciaciones y amortización sesgando los resultados a favor de la aceptación (ó rechazo) de la hipótesis de no manipulación de resultados.

DeAngelo argumenta que los ajustes por devengos no discrecionales son iguales período tras período, por lo que un cambio en los devengos discrecionales se le atribuye a prácticas de manipulación de resultados, siguiendo para esto un camino aleatorio. Asume al igual que Healy que los ajustes por devengo no discrecionales son constantes a lo largo del tiempo, no tomando en cuenta los cambios económicos en los ajustes por devengo normales.

El modelo utiliza el período anterior de los devengos totales (deflactados por el total de activos al principio del período), es decir con dos retardos, como una medida de los devengos no discrecionales.

$$DND_t = ADT_{t-1} / TA_{t-2}$$

Este modelo establece que los ajustes de devengo en t-1 son el punto de partida de la manipulación, y que en ese período no hay manipulación, por lo que esa suposición no puede ser muy acertada ya que no se conoce con precisión el período en el cual el directivo empieza con su proceso de manipulación. Por lo tanto los devengos discrecionales podrían estar manipulados y no reflejarían la realidad del directivo. En este

sentido argumenta que cualquier cambio observable en los ajustes por devengo observados se atribuye a prácticas de manipulación del resultado.

Ambos métodos (Healy, 1985 y DeAngelo, 1986) coinciden al asumir que los ADND son constantes en el tiempo, pero tienden a un sesgo destinado al error, o en una dependencia de la naturaleza de la muestra en función de la generación de los devengos no discrecionales, es decir, para que pueda trabajar el modelo sin sesgo alguno tendría que mantenerse constante los devengos no discrecionales en el modelo de Healy, lo cual sería el modelo más apropiado; y si los devengos no discrecionales son iguales a los del período anterior el modelo de DeAngelo sería entonces el más adecuado. Sin embargo Kaplan (1985) cree que esta hipótesis no es probable, pues señala que la naturaleza económica es cambiante y en consecuencia en el proceso contable los devengos discrecionales cambian.

Modelo de Friedlan (1994)

Friedlan (1994) retoma el modelo de DeAngelo (1986) relajando el supuesto de que los ajustes por devengos no discrecionales son constantes en el tiempo. El método compara los ajustes por devengo en el período de prueba con los ajustes por devengo de un período previo de referencia y atribuye todas las desviaciones respecto a la referencia a la discrecionalidad contable. DeAngelo asume que el componente no discrecional de los ajustes por devengo sigue un paseo aleatorio y, por tanto, el cambio en los ajustes por devengo totales entre el período de referencia y el de contraste se asume que es provocado por el ejercicio de la discrecionalidad contable. Sin embargo, la hipótesis del paseo aleatorio no es válida para empresas con oferta pública inicial en busca de expansión, ya que el crecimiento puede afectar a determinados aspectos de las operaciones de la empresa, incluidos los ajustes por devengo.

El modelo de Friedlan considera que el cambio en los ajustes por devengo totales entre dos períodos se compone, por un lado, del cambio debido al crecimiento de la empresa y, por otro lado, del cambio debido a la discrecionalidad ejercida por los directivos. Si se ignora el crecimiento, un cambio en los ajustes por devengo totales en el período de contraste se considerará discrecional, mientras que en realidad puede ser debido a cambios en los ajustes por devengo no discrecionales provocados por el crecimiento (Friedlan, 1994, pp. 4 y 5).

Para controlar el efecto del crecimiento de los devengos totales, el modelo asume una proporcionalidad constante entre el total de devengos y las ventas en períodos sucesivos ($VTAS$) argumentando que son las ventas las que los directivos emplean para manipular la información en el período antes de la oferta pública inicial. De este modo, aumentos o disminuciones en el nivel de actividad de la empresa suponen aumentos o disminuciones en el nivel de ajustes por devengo normales.

El modelo es el siguiente:

$$DND_t = \frac{ADT_t}{VTAS_t} - \frac{ADT_{t-1}}{VTAS_{t-1}}$$

2.4.2 Modelos basados en la propuesta de Jones

Mediante la manipulación de los resultados los gerentes manifiestan sus expectativas sobre la actuación futura de la empresa, los modelos basados en la propuesta de Jones (1991) se caracterizan por separar los componentes discrecional y no discrecional de los devengos, siendo este la diferencia entre el valor real y el estimado por el modelo, en este contexto, la gerencia utiliza el componente discrecional para proporcionar información al mercado sobre las expectativas del flujo de efectivo futuro.

El ejercicio de la discrecionalidad es inobservable y existen eventos económicos que estimulan los cambios en el total de devengos de un año al siguiente (Debra y Shivakumar, 1999). Cuando se estiman los devengos discrecionales es en función de un modelo de expectativas del comportamiento de los devengos en relación con los eventos económicos (Guay *et al.* 1996); i.e. bajo la hipótesis de eficiencia el objetivo de los ajustes por devengos discrecionales es que el resultado del ejercicio refleje la actividad económica de la empresa; y por otra parte, mediante la hipótesis oportunista es conseguir alisar los resultados en forma temporal. En resumen, su objetivo es mejorar la información financiera de la empresa.

A pesar de una abundante literatura de manipulación de resultados, una superioridad de la estimación de los devengos discrecionales no existe. A este respecto, Subramanyam (1996) argumenta que la evidencia existente sobre el efecto de la discrecionalidad contable en la valoración de los resultados de la compañía es hasta el momento indirecta y muy diversa.

Modelo de Jones (1991)

Jones (1991) documenta que las empresas en industrias donde se efectúan ayudas en las importaciones difieren sus resultados en el año de su aplicación. Sin duda alguna este modelo marca una vertiente en el desarrollo de futuras investigaciones, en el que observando la problemática de los modelos Naïve y la sugerencias de Kaplan (1985) de que los devengos no son constantes durante la vida contable de la empresa, plantea un modelo que estima los devengos discrecionales cambiantes en el ciclo económico de la empresa, estableciendo una relación lineal de los cambios en ventas ($\Delta VTAS$) y el activo fijo bruto (AF), todos deflactados por el total de activos en t-1.

$$DND_t = \beta_0 \left(1/TA_{t-1}\right) + \beta_1 \left(\Delta VTAS_t / TA_{t-1}\right) + \beta_2 \left(AF_t / TA_{t-1}\right)$$

donde,

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$ Son los parámetros específicos para cada empresa.

La estimación de los parámetros β_0, β_1 y β_2 se realiza con el siguiente modelo de mínimos cuadrados ordinarios (MCO) donde la estimación de los ajustes por devengos no discrecionales se obtiene por la diferencia entre los ajustes por devengo observados y la estimación de su componente no discrecional.

$$ADT_t / TA_{t-1} = \underbrace{\beta_0 \left(1/TA_{t-1}\right) + \beta_1 \left(\Delta VTAS_t / TA_{t-1}\right) + \beta_2 \left(AF_t / TA_{t-1}\right)}_{\text{DND}} + \underbrace{\varepsilon_t}_{\text{DD}} \qquad (1)$$

donde;

ADT_t= Es la cifra de devengo total de la empresa en el año t; $\Delta VTAS_t$= Es el cambio en los ingresos por ventas de la empresa de t y t-1; AF_t= Planta y equipo bruto de la empresa en el años t; y ε_t = es el término de error.

Jones trata de controlar la parte de los devengos de partidas del circulante por el cambio en las ventas, considerando estas como devengos no discrecionales, y argumenta que es utilizada por los directivos como una herramienta de manipulación. Siendo muy cuestionables que todos los ingresos sean efectivamente realizados, i.e. si los resultados son manipulados a través de los ingresos, parte de la manipulación de los resultados por los componentes de devengo no discrecionales serian eliminados (García *et al.* 2009). Por lo tanto transfiere parte de la manipulación como devengos no discrecionales, y esta

puede ser la causa del sesgo en la estimación del componente de la manipulación del resultado.

Por lo tanto, el modelo de Jones capta el cambio de ventas como un componente explicativo de la manipulación contable, ya que si se manipula en base a las ventas considerándolo como un devengo no discrecional, el efecto manipulador no podrá ser captado por la variable explicada, y los posteriores contrastes tendrán una fuerza explicativa menor por no captar esa manipulación ejercida en las ventas.

Por otro lado, considera los activos fijos como una variable que controla la parte de los ajustes por devengo considerados a largo plazo. Ahora bien, el signo esperado para el activo fijo es negativo, ya que está relacionado con el gasto de depreciación y amortización. En cambio el signo esperado para el cambio en las ventas no está determinado, debido a que los cambios económicos en los ingresos y gastos traen consigo un aumento o disminución en las partidas del circulante, por lo cual un aumento en los activos o disminución de los pasivos (ambos circulantes) crean un efecto de prosperidad sesgando la información, y por el contrario una disminución del activo y un aumento en el pasivo (ambos circulantes) crean un efecto de crisis económica. Cahan (1992) afirma que el signo esperado deberá ser positivo, debido a que un cambio en el capital de trabajo varía directamente con el nivel de ventas.

Debra y Shivakumar (1999) afirman que el modelo de series temporales para estimar los devengos anormales tiene la necesidad de un número mínimo de observaciones por empresa. Este modelo sufre de un sesgo de supervivencia y también un sesgo de selección. Estas empresas requieren de un número de por lo menos 10 años de observaciones, es decir, que las empresas sobrevivan por lo menos 11 años, por lo que tendríamos empresas más grandes y más maduras y que tendrán una mejor reputación, y lo perderían si se descubriera una manipulación de resultados.

En este sentido DeFond y Jiambalvo (1994) proponen la estimación del modelo de Jones utilizando datos anuales de corte transversal, agrupando las empresas por industria en lugar de series de tiempo. Se estimaría cada año del período de evento utilizando datos de empresas del mismo sector de actividad. De este modo, además de eliminar el posible sesgo de supervivencia, se relaja el supuesto de que los coeficientes de las variables del modelo tanto las ventas como el activo fijo sean constantes en el tiempo para cada empresa. A cambio, se asume que estos coeficientes serán constantes para las

empresas pertenecientes al mismo sector de actividad en el mismo ejercicio, con lo que se obtienen mejores estimaciones de los ajustes discrecionales que sus respectivas versiones en serie temporal.

Modelo de Cahan (1992)

Tras la problemática del modelo planteado por Jones (1991), este autor efectúa cambios al modelo, captando un efecto en el tiempo variable (YR), común a las empresas pero distinto en cada año y por otro lado un efecto empresa variable (FIRM), igual todos los años para una misma empresa pero que difiere entre empresas. El modelo se representa como sigue:

$$ADT_t/TA_{t-1} = \beta_0 (1/TA_{t-1}) + \beta_1 (\Delta VTAS_t/TA_{t-1}) + \beta_2 (AF_t/TA_{t-1}) + \beta_3 YR_{i1} + \beta_4 YR_{i2} + ...+ \beta_{t+1} YR_{it} + \beta_{t+2} FIRM_{1i} + \beta_{t+3} FIRM_{2i} + ...+ \beta_{t+N+1} FIRM_{nt} + \varepsilon_t$$

donde:

YR= Variable ficticia que toma el valor 1 para el año t, y 0 para el resto; FIRM= Variable ficticia que toma el valor 1 para la empresa i, y 0 para el resto ε= Término de error del año t para la empresa i, i= 1,... N= índice de empresas y t= 1,... T= índice de años.

Modelo modificado de Jones (Dechow *et al.* 1995)

El modelo modificado de Jones propuesto por Dechow *et al.* (1995) plantea una alternativa al modelo original de Jones, en el que considera los cambios en el nivel de ventas como no discrecionales, tratando con esto de capturar la manipulación de las ventas ajustándolo por la parte aun no cobrada. Se asume implícitamente que las variaciones de las ventas a crédito provienen de la manipulación de resultados, lo cual tampoco tiene que ser cierto, y comenta que es más fácil ejercer manipulación en las ventas a crédito que en las ventas al contado. Su estudio muestra que el modelo modificado de Jones es un modelo más fuerte para detectar la gestión de resultados.

En este sentido Shivakumar (1996) argumenta que esto sólo sería válido si la manipulación proviene de los períodos de las ventas; si todos los cambios se llevan a cabo en las ventas a crédito resulta una manipulación de los resultados. Por ello los resultados de este modelo estarían sobrevalorados en caso de que no se efectuara por los ingresos de las ventas a crédito. El modelo es el siguiente:

$$ADT_t/TA_{t-1} = \beta_0 (1/TA_{t-1}) + \beta_1 (\Delta VTAS_t - \Delta CTES_t/TA_{t-1}) + \beta_2 (AF_t/TA_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

Dechow *et al.* (1995) encuentran que el modelo original de Jones tiende a rechazar la hipótesis nula de no manipulación de resultados cuando es aplicado a empresas con niveles de desarrollo muy altos; específicamente, cuando el desarrollo de empresas es alto, es más probable que los devengos discrecionales sean positivos, y cuando el desarrollo de la empresa es bajo, los devengos discrecionales es más probable que sean negativos, pero también en empresas con desarrollo extremo es muy probable que manipulen resultados, por lo que los métodos de devengos discrecionales detectan este tipo de manipulación, ya que existe una correlación entre ellos (Guay *et al.* 1996).

Por otra parte, Dechow *et al.* (2003) amplían aun más la metodología de Jones con el objetivo de producir un modelo de devengo con un alto poder de explicación. Los autores realizan un test con variables adicionales que se espera que varíen con los devengos no discrecionales a un nivel intuitivo, y validan todos los proxies de los devengos discrecionales (obtenido de los modelos modificados de Jones, el adaptado de Jones, el rezagado y de previsión hacia el futuro). Aunque los resultados del modelo adaptado de Jones indican una pequeña mejoría con respecto al modelo de Jones modificado, el modelo hacia el futuro siempre tiene el doble de poder explicativo que el modelo modificado de Jones.

Modelo de Kang y K. Sivaramakrishnan (1995)

Los autores argumentan que el modelo de Jones carece de tres problemas principales: el primero es que las variables de devengos discrecionales no están libres de ser manipuladas, problema que Dechow corrigió en su modelo; el segundo es el problema de simultaneidad que puede afectar a los coeficientes estimados y a los errores estándares en los que tanto la variable explicada como la explicativa vienen dadas por los principios contables y la partida doble, si se definen los ajustes por devengo como la diferencia entre el resultado y los flujos de caja de las operaciones (la simultaneidad proviene de que los componentes del resultado afectan a los ajustes por devengo, así como los devengos afectan al resultado) y tercero, la existencia de variables no controladas como el costo de ventas y la relativa a los gastos.

En base a estos problemas de omisión de variables relevantes introducen entre los regresores, el nivel de gastos de explotación además de las ventas y, por otro lado,

mitigan los problemas de simultaneidad y error de medida, y lo soluciona empleando el método generalizado de los momentos (GMM) haciéndolo más robustos.

En la metodología divide los devengos totales en tres componentes: cuentas por cobrar (CC), cuentas relacionadas con el nivel de gastos (CP) y depreciación (DEP), cada una tendrá una parte discrecional y otra no discrecional que dependerá de las ventas (VTAS), los gastos (GTS) y del activo fijo respectivamente (AF). Asumen que en ausencia de manipulación de resultados los ratios tienden a ser rotativos, formulándose para ello un proceso auto regresivo de primer orden en el que cada observación se construye a partir de la anterior, más una perturbación aleatoria, en donde la variable explicativa es la propia variable dependiente retardada un período. El termino auto regresivo significa que la variable dependiente se explica por sí misma, sin auxilio de otras variables. Por lo tanto el modelo sería el siguiente:

$$\frac{\mathrm{CC}_t}{\mathrm{VTAS}_t} = \frac{\mathrm{CC}_{t-1}}{\mathrm{VTAS}_{t-1}} + \varepsilon_t \quad \Rightarrow \quad \mathrm{CC}_t = \phi_1 \frac{\mathrm{CC}_{t-1}}{\mathrm{VTAS}_{t-1}} VTAS_t + \xi_t$$

$$\frac{\mathrm{CP}_t}{\mathrm{G}TS_t} = \phi_2 \frac{\mathrm{CP}_{t-1}}{\mathrm{G}TS_{t-1}} + \omega_t \quad \Rightarrow \quad \mathrm{CP}_t = \phi_1 + \frac{\mathrm{CG}_{t-1}}{\mathrm{G}TS_{t-1}} GTS_t + \varpi_t$$

$$\frac{DEP_t}{AF_t} = \phi_3 \frac{DEP_{t-1}}{AF_{t-1}} + \vartheta_t \quad \Rightarrow \quad DEP_t = \phi_3 + \frac{DEP_{t-1}}{AF_{t-1}} AF_t + \varphi_t$$

De esta forma, el modelo de Kang y K. Sivaramakrishnan (1995), para los ajustes de devengo vendrá dando por la siguiente expresión:

$$ADT_t = \phi_0 + \phi_1 \left(\delta_1 VTAS_t\right) + \phi_2 \left(\delta_2 GTS_t\right) + \phi_3 \left(\delta_3 AF_t\right) + \nu_t$$

donde,

$$\nu_t = \xi_t + \varpi_t + \varphi_t$$

$$\delta_1 \frac{CC_{t-1}}{VTAS_{t-1}}, \delta_2 \frac{CP_{t-1}}{GTS_{t-1}}, \delta_3 \frac{DEP_{t-1}}{AF_{t-1}}$$

Kang y K. Sivaramakrishnan, (1995, pp. 358), deflacta todas las variables al activo total t-1 usando el método generalizado de los momentos:

$$ADT_t / TA_{t-1} = \phi_0 + \phi_1 \left[\delta_1 (VTAS_t / TA_{t-1})\right] + \phi_2 \left[\delta_2 (GTS_t / TA_{t-1})\right] + \phi_3 \left[\delta_3 (AF_t / TA_{t-1})\right] + \nu_t$$

Modelo del CFO, Shivakumar (1996)

Partiendo del modelo de Jones, Shivakumar introduce un nuevo modelo que controla explícitamente el nivel de flujo de efectivo, poniendo de manifiesto que en Dechow *et al*. (1995), están mal especificados para empresas con valores extremos de flujo de efectivo, Debra y Shivakumar (1999, pp. 299) y Shivakumar (1996, pp. 36). Por otra parte Guay *et al*. (1996) examina los mismos modelos que Dechow *et al.* (1995) y presenta evidencia consistente que los modelos presentados muestran una imprecisión considerable. Por lo que resumiendo que el modelo de Jones no controla el flujo de efectivo de la operación.

Los parámetros de los modelos de series temporal son estimados por cada empresa en el ejemplo usando datos de períodos anteriores al evento del período, en cambio los modelos de corte transversal son estimados cada período por cada empresa de la misma industria. Otra variación del modelo de Jones sugerida por Shivakumar (1996) consiste en incluir el CFO como regresor adicional del modelo, dada la necesidad de considerar la correlación negativa entre los ajustes por devengo y el CFO evidenciada por Dechow (1994). En este caso, los ajustes discrecionales son el residuo de la siguiente regresión. Shivakumar, (1996, pp. 36).

$$ADT_t / TA_{t\ 1} = \beta_0 (1/TA_{t-1}) + \beta_1 (\Delta VTAS_t / TA_{t-1}) + \beta_2 (AF_t / TA_{t-1}) + \beta_3 (CFO_t / TA_{t-1}) + \varepsilon_t$$

Shivakumar (1996, pp. 9, 38) considera que los ajustes de devengo normales sea distinta para empresas con niveles de flujo de efectivo extremos que para empresas con niveles con flujo de efectivo cercana a la media del sector. Por ello los controla por medio de quintiles de los flujos de efectivos en el tiempo y construye una variable ficticia que controla el nivel de flujo de efectivo en que se encuentra cada empresa, proponiendo el siguiente modelo.

$$ADT_t / T_{t-1} = \beta_0 (1/TA_{t-1}) + \beta_1 (\Delta VTAS_t / TA_{t-1}) + \beta_2 (AF_t / TA_{t-1}) + \beta_3 \left[\delta_{1\,it} (CFO_t / TA_{t-1})\right] + \ldots\ldots + \beta_7 \left[\delta_{5it} (CFO_t / TA_{t-1})\right] + \varepsilon_t$$

donde,

CFO= Es el flujo de caja de la empresa en el año t ;dj= Variable ficticia que toma el valor de 1 si el nivel de CFO pertenece al quintil j del flujo de efectivo; j= 1…. 5 y cero en caso contrario.

El modelo de corte transversal resulta mejor que por series temporales bajo el argumento que detectar la manipulación de resultados puede a menudo ser mal interpretado como resultado de una corrección y que capta solo en los cuartiles que se efectúa el intento de manipulación, así que el modelo propuesto está bien especificado para cualquier nivel de flujo de efectivo, y se provee un mejor medio para detectar la manipulación.

El modelo de series temporales sufre un sesgo de supervivencia y un sesgo de selección, y sufre de ser poco fiable de estimar los devengos debidos al número reducidos de los parámetros de ese modelo, consistente con Guay *et al.* (1996). El modelo de corte transversal tiene alto poder de detectar la manipulación de resultados, Shivakumar (1996, pp. 66). Se comprueba en su estudio que los directivos manipulan más los resultados en el último cuarto del período, para maximizar la compensación de su bono. Esto comprueba que los datos por cuartiles en lugar de información anual. Muestran mejor la manipulación del resultado.

Modelo de McCulloc (1998)

Desarrolla un modelo multi-período, que parte de los ajustes por devengo a corto plazo, y que incorpora una reversión de los devengos discrecionales dentro del procedimiento de estimación.

Los devengos discrecionales se esperan que en un momento del tiempo se regresen, e inicia un nuevo período de devengos discrecionales es por eso que se utiliza un multi-período, este modelo está basado en la relación entre el estado de resultados, el balance general y los elementos del flujo de efectivo y a estos se incorpora la reversión de los devengos discrecionales.

Los ajustes por devengo se comportan discrecionales desde una perspectiva del tiempo, es decir un ajuste por devengo anormalmente alto (bajo), en un período determinado, lo acompañan ajustes por devengo anormalmente alto (bajo), en períodos posteriores, que se expresarían como:

$$DA_t = NEWDA_h + \sum_{h=1}^{H} \theta_h NEWDA_{t-h}$$

Existe una correlación contemporánea negativa entre los ajustes por devengos discrecionales y los no discrecionales, por lo que los modelos tienen problemas claros de endogeneidad ya que son variables contables, que contienen una parte discrecional que requieren métodos de estimación mejores al de mínimos cuadrados proponiendo utilizar el método de variables instrumentales para resolver este problema McCulloc (1998, pp. 5).

La expresión del modelo seria:

$$\Delta CT_t = \beta_0 + \beta_1 CC_1 + \beta_2 VtasRatio_t + \beta_3 CFO_3 + \sum_{h=1}^{H} \theta_h NEWDA_{t-h} + NEWDA_h$$

donde

DA_t= Representa el efecto agregado en el período t de todos los ajustes por devengos discrecionales de dicho período y anteriores; ΔCT_t= Es el cambio de capital circulante de $AccBal_t - AccBal_{t-1}$; $AccBal_t$= activo circulante – caja – devolución de impuesto sobre la renta– (pasivo circulante – impuesto sobre la renta por pagar – deudas bancarias a 1 año); CC_1= Cuentas por cobrar= cuentas por cobrar – devolución de Impuestos sobre la renta; $VtasRatio_t$= Ratio de ventas= $Vtas_{t-1} * CC_t / CC_{t-1}$; CFO= Flujo de caja de las operaciones; $NEWDA_t$= Los ajustes por devengo discrecionales generados en ese período; θ_h= Son los parámetros de reversión de los ajustes por devengo discrecionales de los períodos anteriores.; H= Horizonte en el que revierten los ajustes por devengo discrecionales.

Los ajustes por devengos del circulante son mucho más importantes que la amortización en el desempeño de la discrecionalidad por lo que esta variable se excluye del modelo. Siendo un inconveniente de este modelo la necesidad de series de tiempo muy larga para captar el nivel de regresión de los devengos discrecionales.

Modelo de Kasznik (1999)

De esta manera en comparación con los modelos anteriores, el modelo de Kasznik incluye el cambio en el flujo de efectivo operacional (ΔCFO), como una variable explicativa. En este sentido, Dechow (1994) encuentra que está negativamente correlacionada con el devengo total. Al igual que Dechow *et al.* (1995) relajan el supuesto de Jones de que los ingresos por ventas son no-discrecionales (Kasznik, 1999, pp. 64).

$$ADT_t / TA_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 (\Delta VTA_{it} - \Delta CTES_{it} / TA_{t-1}) + \beta_2 (AF_{it} / T_{t-1}) + \beta_3 (\Delta CFO_{it} / TA_{t-1}) + \varepsilon_{it}$$

donde:

ΔCFO_{it}= Es el cambio en el flujo de efectivo operacional de la empresa i en el año t, todas las variables están deflactadas por el activo total al comienzo del año, de esta forma el modelo de Kasznik incluye el cambio en el flujo de efectivo operacional como una variable explicativa. En donde el signo esperado para el cambio de los ingresos sea positivo; y de signo negativo para los coeficientes del activo fijo y del flujo de efectivo.

Barth *et al*. 2008 utiliza la habilidad de los devengos corrientes y de los flujos de efectivo para predecir las expectativas de los flujos de efectivo, como un camino para determinar la calidad de varios de los componentes de resultados corrientes, asumiendo que los flujos de caja son realizados por flujos de efectivo y asumiendo que los flujo de efectivo están libres de manipulación.

Modelo del margen de Peasnell *et al.* (2000)

Se plantean un nuevo modelo que lo denominan modelo marginal, examinan el desarrollo del modelo de corte transversal estimado por Jones, ya que en trabajos previos demuestran ser mejores, principalmente en relación con el sesgo de supervivencia, este trabajo es desarrollado en términos de devengos en el capital de trabajo, y se centran en el devengo del circulante, excluyendo los ajustes por devengo a largo plazo, que lo integran principalmente por las depreciaciones, ya que estos argumentan que son no discrecionales, ya que su manipulación es más visible y predecible Peasnell *et al.* (2000, pp. 315). Una diferencia de este modelo es que controlan el comportamiento normal de los ajustes por devengo a través de las ventas y de la tesorería recibida.

$$ADC = (\Delta INV_t + \Delta CC_t) - \Delta CP_t + OTROS_t$$

donde,

ADC= Son los ajustes por devengo del circulante; ΔINV = Cambio en inventarios; ΔCC = Cambio en cuentas por cobrar; ΔCP= Cambio en cuentas por pagar; OTROS = Recogen todos los activos no circulantes no puesta en el modelo.

Las definiciones que se presentan para los tres conceptos son:

$$\Delta INV_t = COMP_t - CTOVTAS_t$$
$$\Delta CC_t = VTASCTDO_t - E_t - PCI_t$$
$$\Delta CP_t = COMP_t - EP_t$$

donde,

COMP= Compras de materiales; CTOVTAS= Costo de ventas; VTASCTDO= Ventas a crédito; ER= Es el efectivo recibido de los clientes; PCI= Pérdida por cuentas incobrables; EP= Es el efectivo pagado a los proveedores.

Luego la expresión de la ecuación seria:

$$ADC_t = (VTASCTDO_t - CTOVTAS_t - PCI_t) + (EP_t - ER_t) + OTROS_t = smVTASCTOD_t - cm\,ER_t + OTROS_t$$

donde,

sm= Sería el margen bruto sobre las ventas y cm= El margen de efectivo que se queda en la empresa sobre el total cobrado, la expresión empírica vendría dada por la siguiente expresión usando corte transversal de una regresión de mínimos cuadrados ordinarios.

$$ADC_t = \lambda_0 + \lambda_1 VTASCTOD_{it} + \lambda_2 ER_{t+} \eta_{it}$$

donde,

λ_1= este coeficiente representa la estimación del margen de las ventas y su signo esperado es positivo y λ_2= es un coeficiente que representa la estimativa del flujo de efectivo y su signo esperado es negativo.

El modelo marginal parece generar relativamente mejor la especificación de la estimación de los devengos anormales cuando el desarrollo del flujo de efectivo es extremo, particularmente los devengos anormales estimados producidas por el modelo marginal, son significativamente bajo o (superior) que los generados por el sistema de Jones o modificado por Jones, cuando los flujos de efectivos son inusualmente altos o (bajos).

Modelo del proceso Contable, Garza-Gómez *et al.* (2000)

Basándose en el modelo de proceso contable desarrollado por Dechow, Kothari y Watts (1998), adaptándose a los modelos alternativos de las versiones de Jones. Se introduce un modelo de devengos discrecionales basados en el proceso contable, y descompone los ajustes por devengos totales en ajustes de devengo a corto y largo plazo.

$$ATA_t = ADCP_t + ADLP_t$$

$$ADCP_t = \phi_{os} + \phi_{1s} ADCP_{it} + \phi_{2s} CFO_{it} + \phi_{3s} CFO_{it-1} + \phi_{it}$$

$$ADLP_t = \phi_{os} + \phi_{11} ADLP_{it-1} + \phi_{21} ADLP_{it-2} + \phi_{31} ADLP_{it-3} + ... + \omega_{it}$$

El modelo planteado por Garza-Gómez *et al.* (1999) seria:

$$\frac{ADT_t}{TA_{t-1}} = \phi_0 \frac{1}{TA_{t-1}} + \phi_1 \frac{ADCP_{t-1}}{TA_{t-2}} + \phi_2 \frac{ADLP_{t-1}}{TA_{t-2}} + \phi_3 \frac{CFO_t}{TA_{t-1}} + \phi_4 \frac{CFO_{t-1}}{TA_{t-2}} + \varepsilon_t$$

donde:

ADT_t= Ajustes por devengo totales observados para la empresa i en el año t; TA_t= Activo total de la empresa i a principios del año t; $ADCP_t$= Ajustes por devengo a corto plazo de la empresa i en el ejercicio t, calculados como $\Delta AC_{it} - \Delta CASH_{it} - \Delta PC_{it} + \Delta PRES_{it}$; $\Delta ADLP_{it}$= Ajustes por devengo a largo plazo de la empresa i en el ejercicio t, calculados como $-AMORT_{it}$.

El modelo está dividido por el activo total para evitar problemas de heteroscedasticidad, se incluyen retardos que captarían el proceso de reversión tanto de los ajustes por devengo a corto plazo con el de largo plazo, sin embargo necesitaría de un numero grande para captar todas las reversiones posible como el presentado por McCulloc (1998).

El modelo del proceso contable está diseñado a reflejar la correlación cruzada entre resultados, devengos y flujo de efectivo así como de las propiedades. Y parece mostrar mejor la detección de prácticas manipuladores que el modelo modificado de Jones de Dechow *et al*. (1995) y el modelo modificado de CFO de Subramanyam (1996). Se demuestra que los modelos de selección cruzada son superiores en las estimaciones en comparación de los modelos de series temporales, ya que estos presentan un sesgo de supervivencia al exigir un número determinados de observaciones para un buen ajuste en los modelos, encontrando que generan un menor error en los estándares de los coeficientes, menos valores atípicos, y coeficientes que se ajustan mejor a la predicción de los signos en comparación con el enfoque de serie temporal.

Modelo de Kothari *et al.* (2005)

Por último, en comparación con los modelos anteriores, el modelo Kothari incorpora al modelo modificado de Jones la variable rendimientos sobre activo (ROA) como una variable explicativa, esperando un signo positivo.

$$ADT_t / TA_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 \left(\Delta VTAS_{it} - \Delta CTES_{it} / TA_{t-1}\right) + \beta_2 \left(AF_{it} / TA_{t-1}\right) + \beta_3 \left(ROA_{it} / TA_{t-1}\right) + \varepsilon_{it}$$

donde,

ROA_{it}= Rendimiento del activo, medido en términos de la relación entre los resultados antes de partidas discontinuas y los activos totales.

2.5 Objetivo

Nuestro objetivo es verificar si la calidad del resultado de las empresas cotizadas en el mercado de capitales de América Latina ha mejorado por el proceso de adopción de las IFRS. Por otra parte analizaremos si la calidad del resultado se asocia con estar auditada por una de las principales firmas de auditoría, y si finalmente viene inducida por cotizar en un mercado con fuerte protección al inversor como la NYSE.

En primer lugar examinamos la calidad de los estados financieros elaborados bajo normas contables adaptadas a las IFRS. Realizamos un primer estudio sobre la calidad de la información financiera con una muestra de empresas mexicanas que preparan sus estados financieros con base en las normas nacionales de 1997 a 2005 y con normas adaptadas a las IFRS durante el período 2006-2009. Siguiendo a Leuz *et al.* (2003) y Barth *et al.* (2006), esperamos que la información elaborada bajo las IFRS exhiban menos manipulación de resultados en comparación con los reportes en base a los PCGA mexicanos.

Ball *et al.* (2003) afirman que la calidad de presentación de informes en última instancia está determinada por los factores económicos y políticos subyacentes que influyen en los directivos y los incentivos de los auditores, y no por las normas de contabilidad en sí. Los autores argumentan que si los países que deciden adoptar las IFRS no reforman los factores institucionales que condicionan la aplicación de esas normas por parte de los directivos y auditores, penalizando la revelación de información de baja calidad, la propia calidad de la normativa se verá perjudicada.

En este contexto, los sistemas jurídicos y políticos afectan directamente a la calidad de contabilidad, mediante el "enforcement" de las normas contables y los litigios contra los administradores y auditores. En este sentido, nos planteamos otros objetivos con factores asociados con la calidad de la información financiera: el desarrollo del mercado de capitales y la calidad del auditor. Por lo tanto, el control de estos factores se convierte en una tarea importante en el diseño de la investigación empírica.

Nuestro segundo objetivo es constatar la existencia de una mejor calidad del resultado a partir de calidad del auditor, de tal forma que a mayor calidad, menor manipulación. A este respecto, gran parte de la literatura existente referida a este tema se elabora en el contexto anglosajón (DeFond y Jiambalvo, 1994; Dechow *et al*. 1996; Becker *et al.* 1998; DeFond y Subramanyam, 1998; Debra y Shivakumar, 1999 y Shivakumar, 2000).

DeAngelo (1981) señala que los auditores más grandes son más independientes económicamente de sus clientes, y por lo tanto aumenta la fiabilidad y la calidad de la auditoría. La calidad de la auditoría viene dada en función de dos condiciones: por una parte de la preparación del auditor o su capacidad y por la otra de la independencia del auditor; con la preparación detecta las infracciones y con su independencia lo informará. A este respecto, Palmrose (1986) comenta que la calidad del auditor está en función de la calidad de la información financiera.

Por último, se pretende comprobar empíricamente si las empresa que cotizan en el mercado de América Latina con presencia en mercados internacionales, en este caso en la Bolsa de Nueva York, presentan mejor calidad de su información contable. Estudios recientes tales como Leuz *et al*. (2003); Lang *et al*. (2006); Burgstahler *et al*. (2006); Nabar (2007) y Cahan *et al*. (2008) muestran que los países con una débil protección al inversor manipulan más sus resultados.

2.6 Antecedentes e Hipótesis

La literatura contable ha realizado múltiples explicaciones en diferentes estudios, no existiendo una teoría sencilla que unifique la explicación de la manipulación de resultados. Coincidimos con Monterrey (1998, pp.443) al afirmar que la Teoría de la Firma *"fue el acontecimiento decisivo para el inicio de la investigación contable orientada hacia las organizaciones"* siendo la contabilidad una parte integral de la estructura de la organización, junto con la Teoría de la Agencia (Jensen y Meckling, 1976) proporciona el marco teórico en el que pueden encajar los estudios de gestión del resultado.

La literatura actual explica la existencia de la manipulación de resultados, y formula una serie de hipótesis con el propósito de fundamentar las causas por la cual el ejecutivo gestiona la información financiera. En primer lugar, la hipótesis de comportamiento oportunista predice que los directivos utilizan su discrecionalidad para escoger los métodos contables permitidos por la normativa actual en su propio beneficio, la cual está relacionada fuertemente con la teoría de la agencia (Holthausen, 1990). Segundo, la hipótesis de alisamiento del beneficio consistente en manipular el resultado contable al alza en algunos períodos y a la baja en otros para disminuir las fluctuaciones del mismo con respecto a un objetivo determinado, utilizando variables contables o reales (Ahmed *et al*. 2010; Francis *et al.* 2004). En tercer lugar, la hipótesis basada en las señales al inversor de las expectativas del desarrollo futuro de la empresa (Healy y Whalen, 1999).

La gestión del resultado también se centra en las hipótesis recogidas en la Teoría Positiva de la Contabilidad elaborada por Watts y Zimmerman (1978), en la que se formulan hipótesis que predicen y explican la elección contable, siendo la primera la hipótesis de los contratos de bonos bajo la cual los ejecutivos se ven incentivados a incrementar sus beneficios personales efectuando un comportamiento oportunista para alcanzar su propia riqueza (Schipper, 1989; Healy y Palepu, 1993). Por otra parte, la hipótesis del control de los dueños predice que los directivos manipulan los resultados si mantienen el control sobre la empresa; a este respecto Warfield *et al.* (1995) concluyen que los devengos discrecionales están inversamente relacionados con la propiedad del directivo.

Finalmente encontramos la hipótesis de costes políticos, la cual predice que el directivo es incentivado a gestionar los resultados por una reducción de subvenciones o un aumento de impuestos, o en apoyo a prácticas de importación. Jones (1991) documenta que a causa de la regulación del gobierno en la protección en las importaciones, es muy probable que difieran los beneficios en el año de su aplicación. Por otra parte, Cahan (1992) muestra que las empresa son vulnerables a las violaciones anti monopólicas, mostrando un decrecimiento de los ingresos del devengo en los años bajo la investigación.

Una normativa internacional ayudaría mucho a los mercados de valores de cada país a evaluar y comparar el desempeño entre las empresas de una manera mucho más significativa, eficaz y eficiente, en un mercado cada vez más integrado. Esto deberá aumentar el acceso de las empresas al capital global y finalmente reducir el coste de capital, y a los inversores mejorar la valoración de la calidad de la información financiera, reduciendo de forma significativa los costes de elaboración de la información financiera que supone la existencia de sistemas contables distintos (Cañibano y Gisbert, 2007).

En general, la literatura existente ha encontrado un impacto positivo en la adopción de las IFRS y la calidad de los estados financieros. Los estudios pioneros analizan el impacto de la aplicación de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC, anterior a las IFRS) de forma voluntaria. El-Gazzar *et al*. (1999) en un estudio de 87 empresas que revelan información en base a las NIC, encuentran que las empresas que las adoptan son dependientes del nivel de sus ingresos del extranjero, políticas financieras y cotización en otros mercados. Por el contrario, Ashbaugh y Pincus (2001) para una muestra de 80 empresas que adoptan las NIC durante el período de 1990 a 1993, según listado proporcionado por el Comité Internacional de Normas Contables, siendo Suiza, Francia y Canadá los países de la muestra más representativos. Concluyen que no encuentran cambios en el nivel de ventas foráneas antes y después de la adopción, y tampoco encuentran una diferencia significativa con la geografía y los segmentos de negocios de las empresas que las adoptan.

Existe una abundante literatura que compara la calidad de las cifras contables a nivel internacional así como los efectos en el mercado de capitales de la adopción de las IFRS (Daske y Gebhardt 2006; Hail *et al*. 2009). En general, los artículos muestran evidencia de la calidad más alta de la normativa de Estados Unidos y las internacionales en contra de las normas contables locales, pero difieren en la definición de calidad de la

contabilidad, el período cubierto o el país de referencia. Leuz y Verrecchia (2000) examinan 108 empresas alemanas que adoptan las IFRS o US-GAAP con lo cual se comprometen a mayores niveles de divulgación, concluyendo que las empresas incrementan los niveles de calidad de la información financiera y su divulgación.

Sin embargo, Soderstrom y Sun (2007) argumentan que las diferencias entre países es probable que permanezca después de la adopción de IFRS, porque la calidad de la contabilidad es una función de ajuste institucional general, incluyendo el sistema jurídico y político del país en el que reside la empresa. Daske *et al*. (2009) para una muestra de 30 países concluyen que la adopción de la normativa internacional es vista como una estrategia de credibilidad y transparencia en un mercado totalmente globalizado.

Por otro lado, Hope *et al*. (2007) para una muestra de 30 países encuentran que la ausencia de detalles en las normativas locales en comparación con las IFRS crean una oportunidad para efectuar un comportamiento oportunista en los resultados, y la divergencia entre la normativa local y las IFRS está asociada con una baja sincronización, pero no está relacionado con una manipulación del resultado. La divergencia de las normas IFRS podría significar que están mejor adaptadas a las necesidades de los entornos locales.

Eccher y Healy (2003) en un estudio para empresas chinas muestra que los resultados bajo las IFRS no son muy útiles para los inversores nacionales en relación con los reportados bajo la normativa china, y no encuentran poder explicativo de los devengos bajo IFRS y PCGA de China en los flujos de efectivo futuros. Asimismo, para el capital en manos de inversores internacionales, los resultados y devengos bajo IFRS o normativa local tienen una relación similar con el rendimiento de las acciones anuales, y para el capital que está en poder de inversores locales, los resultados bajo principios locales tienen una relación más alta con los resultados anuales del capital que con las IFRS, lo que se debe a que los inversores chinos son más propensos a entender los reportes locales y evitan reportes extensos, por lo que al final no encuentran una diferencia significativa entre reportar sus resultados bajo una normativa internacional y una local.

Leuz (2003) en el mercado alemán, analiza la simetría de la información entre los US-GAAP y las IFRS, concluyendo que los estados financieros bajo principios americanos presentan una mayor calidad de la información que mediante las IFRS.

Barth *et al.* (2008) muestran para 21 países (327 empresas y 1.896 observaciones anuales) que adoptan las IFRS, incrementándose la calidad con una menor manipulación en los resultados y un reconocimiento más oportuno de las pérdidas para una muestra de empresas que adoptan IFRS en comparación con las que reportan normativa local que no sea US-GAAP. Sin embargo, en otro estudio realizado sobre empresas americanas, sus resultados muestran mayor calidad bajo la normativa local US-GAAP que bajo la normativa internacional (Barth *et al*. 2006).

Un factor muy importante en el estudio de la adopción de las IFRS y la calidad de la información financiera es el desarrollo económico que influye directamente en la calidad del resultado. En este sentido, Aussenegg *et al.* (2008) para una muestra de 17 países de Europa muestran que las empresas en desarrollo y de alto grado de apalancamiento tienden a manipular más la información y a disminuirlo si cuentan con un alto nivel de flujo de efectivo, y observa que la manipulación de resultados es menos pronunciada en países anglosajones que en el resto de Europa.

Van Tendeloo y Vanstraelen (2005) muestran que la adopción de las IFRS no trae ninguna mejora en la calidad de la información, si lo comparamos con los PCGA de Alemania. Su estudio con 636 reportes anuales muestran sin embargo una mejora en la calidad de la información cuando esta última es auditada por una de las principales firmas de auditoría, y concluyen que la adopción de las IFRS no es sinónimo de incremento en la calidad de la información contable. Beckman *et al.* (2007), para una muestra de 22 empresas alemanas que reconcilian a la normativa internacional concluyen que partidas como la depreciación resultan ser más agresivas en la normativa alemana, lo que implica una gestión de los resultados.

Por otra parte y también en el mercado alemán, Paananen y Lin (2009) para una muestra de empresas alemanas que reportan bajo NIC en el período de 2000 a 2002 y en el período de la adopción de las IFRS (2003 a 2004) y su aplicación obligatoria del 2005 al 2006, concluyen que existe una diminución en la calidad de la información contable después de la obligación de adopción de las IFRS, indicando que la calidad de la normativa contable ha empeorado en el transcurso del tiempo.

En general, los resultados de estos estudios no proporcionan una clara evidencia de cómo la evolución reciente de las normas de contabilidad afecta a la calidad de la información financiera. Land y Lang (2002) considera que la práctica contable

internacional puede generar una calidad de la información financiera. Por lo tanto la hipótesis de este estudio se desarrolla en relación con la vinculación entre la convergencia contable con unos informes contables de mayor calidad. La manipulación del resultado es medida a través los devengos discrecionales. Esperamos que los devengos discrecionales sean inferiores bajo las IFRS, lo que evidenciará una mayor calidad contable. Se plantea la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1:

La adaptación de la normativa Latinoamericana a las IFRS ha reducido la gestión del resultado.

Van Tendeloo y Vanstraelen (2005) señalan que los reportes financieros son dependientes de la calidad de la normativa y de su implementación. La interpretación de la normativa requiere de un juicio profesional, tanto del directivo como del auditor. Sin embargo parece que la calidad del auditor influye en la calidad de la información y en la manipulación del resultado (DeFond y Subramanyam, 1998).

La función de la auditoría empieza como una muestra de reducir la asimetría de la información entre los diferentes usuarios de la información financiera. En este sentido, el concepto de calidad de auditoría es definido como la probabilidad conjunta de que el auditor externo detecte una anomalía en los estados financieros y estos sean revelados a los usuarios de la información financiera (DeAngelo, 1981), y de los cuales se ve reflejado la reputación del auditor siendo muy importante ya que en caso de negligencia las firmas de auditoría sufrirán de una mayor pérdida de renta. Por otra parte, Las grandes firmas de auditoría reflejarán mejor calidad de su trabajo dado que pueden enfrentar costes importantes en litigios, en el caso de que comprometan su independencia, este fenómeno se le conoce en la literatura anglosajona como “deep pockets”.

Es este sentido, el rol de los auditores en la información financiera es fundamental como garantía de la calidad de las empresas. Watts y Zimmerman (1986) afirman que la utilidad de la información auditada está condicionada a la calidad del auditor, y depende de dos factores: a) la calidad del auditor, es decir su habilidad y experiencia en descubrir una anomalía, (en esta línea podemos identificar a los trabajos enmarcados en el tamaño de la firma de auditoría), y b) su independencia, es decir, el grado en que el auditor

informe de la anomalía (en esta línea identificamos los trabajo en los que investigan la relación de los honorarios de auditoría con la independencia del auditor).

En contradicción a DeAngelo (1981), Palmrose (1986) afirma que la calidad se basa en una mayor probabilidad de que los estados financieros no contengan errores u omisiones importantes, lo cual se traduce en un mayor nivel de confianza y seguridad.

La mayoría de los trabajos sobre la figura del auditor y en especial la calidad de su trabajo se efectúan en el entorno anglosajón, cuestionando si la mayor calidad del auditor limita la gestión del resultado por la gerencia. Sin embargo, las características socioeconómicas de estos países difieren con la de los países de América Latina, donde la literatura empírica en estos temas es casi nula.

En este sentido, Dechow *et al*. (1996) en una muestra para 92 empresas investigadas por la Securities Exchange Comisión (SEC) por violar los US-GAAP, sugieren que aun siendo auditadas por una de las grandes firmas de auditoría no impide que estas efectúen una manipulación de los resultados.

Por otra parte, DeFond y Subramanyam (1998) para una muestra de 503 empresas por el período de 1990 a 1993 que efectúan cambio de auditor, concluyen que las empresas disponen de devengos negativos mayores si cambian de un auditor de las principales firmas de auditoría a otros auditores que no los son. Becker *et al*. (1998) y Francis *et al.* (1999) encuentran que las empresas auditadas por una de las principales firmas de auditoría presentan menor manipulación de resultados, a través de devengos discrecionales más bajos y además la cantidad de devengos discrecionales es menor.

Estudios como Debra y Shivakumar, (1999) demuestran que los directivos manipulan más la información en períodos intermedios cuando existe una ausencia en la revisión de los auditores.

Gore *et al*. (2001) para empresas del Reino Unido, muestran que las cinco grandes firmas de auditoría son capaces de restringir en mayor medida la gestión de los resultados al resto de los auditores, encuentran que los devengos discrecionales están positivamente relacionados con los honorarios de los servicios de auditoría y estos es mayor para las empresas que no son auditadas por una de las grandes firmas.

Francis y Wang (2004) para una muestra de 27 países (11 ley consuetudinaria y 16 de Ley civil o continental) y de acuerdo con una nueva literatura sobre las diferencias entre países en los ordenamientos jurídicos, la protección del inversor y el gobierno corporativo, concluyen que las principales firmas de auditoría son más conservadoras en sistemas legales más rígidos y con fuerte protección al inversor, incluyendo el derecho a que sean demandados. Además, la calidad de los resultados es distinta en los diferentes regímenes jurídicos, principalmente debido a las diferencias entre países en la aplicación por la comunidad internacional de la marca de las principales firmas de auditoría.

Trabajos como el de Van Tendeloo y Vanstraelen (2005), para una muestra de 636 reportes financieros anuales en el mercado alemán que adoptan las Normas Internacionales encuentran que existe una disminución de la manipulación del beneficio si se encuentran auditadas por unas de las principales firmas de auditoría, y mejora la calidad de la información una vez adoptadas las IFRS. Sin embargo para el contexto español Navarro y Martínez (2004) no encuentran una disminución de los devengos discrecionales si están auditados por una de las principales firmas auditoras.

Kothari *et al*. (2010) afirman que los riesgos de una "mala calidad" en la normativa contable se ve reflejada tanto en la reputación del auditor como en la responsabilidad legal que pueden surgir de los errores provenientes de la contabilidad y auditoría, y que son atribuibles, al menos en parte, a las normas contables mal definidas.

Los reportes de auditoría son una herramienta muy útil en la reducción de la asimetría de información entre los directivos y los inversores. La expectativa es que los auditores obstaculicen la manipulación de resultados, por lo tanto formulamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2:

Las empresas que no están auditadas por una de las principales firmas de auditoría efectúan una mayor manipulación de sus resultados, comparadas con las que están auditadas por las grandes firmas.

La estructura institucional juega un papel importante en el rol de la calidad de la información financiera después de adoptar las IFRS. Por una parte, el fuerte régimen de enforcement y de estructura institucional, provee un incentivo de alta calidad de la

información contable. Degeorge *et al.* (2005) concluyen que el grado de transparencia informativa de los distintos entornos institucionales determina el papel de los analistas financieros: en países de mayor trasparencia informativa, los analistas actúan de forma eficiente en las prácticas de gestión, y también con el propósito de adecuarlas a las expectativas siendo estas prácticas poco visibles y de corto plazo.

En este sentido, Ball *et al.* (2003) argumenta que la calidad de la información depende no solamente de la normativa contable, sino también de su implementación y de mecanismos de enforcement. Tweedie y Seidenstein (2005) comentan que las normas contables deben tener un "enforcement" o un mecanismo que supervise y garantice que los principios establecidos por la contabilidad y las normas de auditoría se cumplan. Recientemente, Daske *et al.* (2009) comentan que el camino por el cual las empresas ejercen su discreción contable depende, entre otros factores, del marco conceptual de cada país, las fuerzas del mercado y las características institucionales de cada empresa.

Leuz *et al*. (2003) examinan la diferencia de la gestión de resultados en una muestra de 31 países, encontrando diferencias entre los distintos países, debido a determinados aspectos como el ambiente político del país. Entre otros, la falta de leyes de protección al inversor facilita la gestión del resultado por medio del alisamiento del beneficio. Por ello, concluyen que la manipulación de resultados parece ser menor en economías con una larga estructura de mercado, fuertes medidas de protección al inversor y una ejecución legal más severa (enforcement), encontrando que la gestión de los resultados está asociada negativamente con la calidad de derechos de los accionistas, los esfuerzos legales, y los informes financieros de calidad. Ball *et al.* (2003) concluyen que la calidad de los resultados mejora cuando la empresa cotiza en mercados internacionales derivadas de leyes comunes e.g. (U.S.A. y U.K.) con respecto a países con códigos legales.

Lang *et al.* (2003) encuentran que las empresas que cotizan en mercados internacionales son menos agresivas en términos de gestión de los resultados. Sin embargo, cuando se comparan las características de la información contable reconciliada de las empresas extranjeras que cotizan en la NYSE con los datos reportados por una muestra equivalente de empresas americanas, los resultados indican que la calidad de los resultados de las empresas extranjeras es menor que la calidad de las americanas (Lang *et al.* 2006); también encuentran que la diferencia en la calidad de los resultados se

asocia con el sistema legal en el país de origen de la empresa. Leuz (2006) también proporciona esta evidencia y opinan que puede ser causada por una alta concentración de la propiedad de las empresas externas que cotizan. Burgstahler *et al*. (2006) concluyen que las empresas que cotizan en mercados de capitales más desarrollados son menos propensas a manipular sus resultados.

En este sentido, Cahan *et al*. (2008) concluyen para una muestra de 55.357 reportes anuales de 44 países que aquellos con una débil protección al inversor efectúan más alisamiento del beneficio. Así mismo, Nabar (2007) para una muestra de 30 países concluyen que aquellos con fuerte protección al inversor, una mejor divulgación de reglas en su normativa y con idioma ingles están asociados a una gestión de resultados baja.

Jeanjean y Stolowy (2008) estudian el efecto de la introducción de las IFRS en la calidad de la información específicamente en la manipulación de resultados, usando 1.146 observaciones anuales en países que adoptaron las IFRS como Australia, Reino Unido y Francia; los dos primeros representan países de corte anglosajón y tradicionalmente de ley consuetudinaria, y Francia representa al país de corte continental y de códigos legales (La Porta *et al*. 1998). Los resultados muestran que tras la adopción de las IFRS, la manipulación no disminuye en Australia y Reino Unido, sin embargo Francia muestra un incremento en la manipulación de resultados.

Contrario a las investigaciones previas, un país con fuerte protección al inversor como U.S.A. y con organismos reguladores como la SEC, para una muestra de 155 empresas con problemas de irregularidad contable investigadas por parte de la SEC en el período de 1994 a 2004 Mergenthaler (2009) encuentra, que la manipulación de resultados es mayor cuando una regla basada en normas contables es violada; una razón podría ser que la probabilidad de sancionar al ejecutivo por parte de la SEC es menor cuando violan una normativa contable.

En resumen, los inversores tienen una mejor percepción de la empresa que se encuentra cotizando en los mercados extranjeros; esto implica que al cotizar en un mercado internacional cumplirán con un mayor nivel de trasparencia. A este respecto Van Tendeloo y Vanstraelen (2005) comentan que las empresas que reportan su información en los mercados internacionales, tienen menos probabilidad de manipular sus informes, tienen grandes incentivos en reportar con transparencia, ya que están sujetas a restricciones más severas y se encuentran expuestas a riesgos de litigio.

La literatura previa demuestra que los incentivos para manipular los resultados pueden diferir de acuerdo al ambiente institucional que lo rodea, por lo que planteamos la siguiente hipótesis.

Hipótesis 3:

Cotizar en mercados de fuerte protección del inversor como la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) está negativamente relacionada con la manipulación del resultado.

2.7 Metodología

Se asume que la manipulación tiene su origen en los devengos discrecionales. Por ello, medimos la discrecionalidad del directivo en la gestión del resultado utilizando el valor absoluto de los devengos discrecionales (Abs |DD|) (Warfield *et al*. 1995; Becker *et al.* 1998, Bartov *et al*. 2001; Klein, 2006). *et al*. Calculados mediante los modelos: Modelo de Jones (1991) (Modelo 1), y el Modelo de Dechow *et al*. (1995) (Modelo 2) (siendo los más utilizados en la literatura), a fin de asegurar la robustez de los resultados obtenidos. Cuando los devengos discrecionales son usados como proxy de calidad de los devengos, los devengos discrecionales positivos indican que los directivos los usan para incrementar los reportes de los beneficios, mientras que los devengos discrecionales negativos indican un decremento de los ingresos por devengos.

Las regresiones se realizan utilizando datos de las empresas coincidentes en el año (t) e industria (k) de una manera similar a DeFond y Jiambalvo (1994), y requieren un mínimo de seis observaciones por regresión. Siendo esta metodología por corte transversal la más utilizada en los estudios de gestión de resultados (Becker *et al.* 1998; DeFond y Subramanyam, 1998; Teoh *et al.* 1998a, 1998b; Beneish, 1997).

Bajo el modelo de Jones (1991), la literatura interpreta el valor ajustado de las ecuaciones como los devengos no discrecionales y los residuos como los devengos discrecionales, llamándolo “residuo de Jones”. Según este razonamiento los ajustes totales por devengo se explican con dos variables fundamentales: el cambio en el volumen de ventas, que implicará mayores o menores devengos a corto plazo, y el valor

del inmovilizado que influirá en la cantidad de devengos a largo plazo. Por lo tanto los residuos explicaran aquellos ajustes no explicados, i.e. los ajustes discrecionales.

A diferencia de Jones (1991) que calculó los devengos totales a partir del método indirecto, la variable dependiente, i.e. la cifra de devengos totales (DT) es calculado directamente del estado de flujos de efectivo, siguiendo a McNichols (2000); Pincus *et al*. (2003); Dechow *et al*. (2003); Dechow y Dichev (2002); Ball y Shivakumar (2006); y Cohen *et al*. (2010) en donde determinan que el flujo de caja operacional CFO_{it} es igual a la utilidad neta antes de partidas extraordinarias y operaciones discontinuas $EBXI_{it}$ obtenidas del estado de flujo de efectivo, menos los devengos totales. Entonces podemos calcular el monto de devengo total a partir de la diferencia entre $EBXI_{it}$ y CFO_{it}. Estudios como el de Dechow (1995) y Kasznik (1999), encuentran que los devengos discrecionales son afectados por el nivel de desarrollo de la empresa, lo que es controlado usando el flujo de efectivo de las operaciones, excluyendo partidas extraordinarias como una medida de control del desarrollo de las operaciones.

Hribar y Collins (2002) examinan el impacto de la medición de los devengos como el cambio en las cuentas del balance general, en comparación con los devengos directamente del estado de flujo de efectivo. Ellos concluyen que usar el balance general para medir la manipulación de resultados puede inducir a erróneas inferencias (e.g. en el caso de fusiones y adquisiciones y operaciones discontinuas), y producir una confusión en las regresiones donde los devengos discrecionales y no discrecionales son utilizados como variables explicativas. Los autores encuentran que los devengos calculados usando el flujo de efectivo del estado de flujo de efectivo son más precisos que los calculados a partir de las partidas del balance general.

Por esta razón específicamente estimamos los devengos discrecionales usando el modelo modificado de Jones usando las variables directamente del estado de flujo de efectivo. Los devengos discrecionales son estimados usando todas las observaciones anuales en la mismas industrias (Barth *et al*. 2001). Por otra parte, el modelo de Jones modificado incorpora la variable cambio de las cuentas por cobrar (ΔREC), la cual la determinamos de las actividades operacionales, directamente del estado de flujo de efectivo (Dechow *et al*. 2003)

Todas las variables son deflactadas por el total de activos al inicio del período, para controlar el factor de crecimiento en la escala. Siguiendo a Kothari *et al*. (2005), los devengos discrecionales incluyen una constante, demostrando que los modelos sin un término de constante son menos asimétricos, lo que hace que las pruebas de devengos discrecionales sea una medida menos precisa y no apta para una comparación.

El término constante medido por los activos totales como deflactor es también una medida adicional para controlar la heteroscedasticidad (Garza-Gómez *et al*., 2000), sin embargo, deflactar los coeficientes reduce pero no elimina el efecto de la heteroscedasticidad, por lo cual los estadísticos de significatividad individual de las variables han sido corregidos mediante el estimador robusto de varianzas y covarianzas el cual corrige la presencia de heteroscedasticidad.

En este sentido obtenemos la variable endógena que utilizaremos en nuestro estudio. Y de la cual contrastaremos nuestras hipótesis utilizamos la metodología de datos de paneles, siguiendo a Petersen (2009) usamos el t-estadístico basadas en errores estándar agrupados por empresa y por año. Los cuales son robustos tanto a heterocedasticidad y dentro de la correlación serial de la empresa.

Cabe señalar que los datos de panel controlan las variables por el tiempo y por cada individuo, es decir considera un efecto temporal y un efecto individuo. Este efecto individuo y temporal, en la estimación de las regresiones, permite observar la existencia de variables omitidas que puedan influir en los devengos discrecionales, y permite afirmar que el resultado no está sesgado.

Nuestro modelo es el siguiente:

$$Abs\,|DD_{it}| = \lambda_1 NAR_{it} + \lambda_2 Aud_{it} + \lambda_3 NYSE_{it} + \lambda_4 Size_{it} + \lambda_5 |CFO_{it}| + \lambda_6 Lev_{it} + \lambda_7 Growth_{it}$$
$$+ \lambda_8 Debt_Issue_{it} + \lambda_9 Asset_turn_{it} + \lambda_{10} Ind_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \qquad (3)$$

Tabla 2.1 Definición de las variables del análisis

Variable Dependiente		
Variable	**Definición**	**Signo esperado**
$\|Abs\ DD_{it}\|$	*Valor Absoluto de los devengos discrecionales determinados por el residuo del modelo.*	
Variable Independientes		
Variable	**Definición**	**Signo esperado**
NAR	*Dicotómica 1 = Divulga a partir de IFRS y 0 resto.*	-
Aud	*Dicotómica 1= grandes firmas y 0= resto.*	-
NYSE	*Dicotómica 1 =cotiza en la Bolsa de Nueva York y 0 = resto.*	-
Variables de Control		
Variable	**Definición**	**Signo esperado**
$Size_{it}$	*Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor de mercado al final del año t.*	-
$\|CFO_{it}\|$	*Valor absoluto del flujo de efectivo, medido en términos de flujo de efectivo de la operación deflactadas por el activo al inicio del año.*	+
Lev_{it}	*Endeudamiento, medido en términos de relación entre deudas y activos totales de la empresa i en el año t.*	+
$Growth_{it}$	*Es el porcentaje del cambio de las ventas.*	+
$Debth_issue_{it}$	*Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t.*	+
$Asset_turn_{it}$	*Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t.*	+
Ind_{it}	*Dicotómica 1= si la empresa se encuentra ubicada en cada sector de la base de datos de economatica (G1: Recursos, Industrias Básicas, Industrias Generales, y Tecnologías de la Información; G2: Bienes de Consumo Cíclico, Bienes de Consumo No-Cíclico; G3: Servicios Cíclicos y Servicios no Cíclico; G4: Utilitario y 0 = resto).*	
λ_t	*Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período.*	
η_i	*Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable).*	
γ_{it}	*Termino de error.*	

La variable dependiente (Abs|DD_{it}|) se define como la parte discrecional (manipulada) obtenida a partir de la diferencia entre el valor real de los devengos y el valor estimado de los devengos totales en valor absoluto. Con los residuos (ε) así calculados, hemos obtenido la variable dependiente de los devengos discrecionales en

valor absoluto (Abs|DD_{it}|). En nuestro modelo, pretendemos comprobar no solo el efecto de la entrada en vigor de las IFRS en la manipulación del resultado, sino la vinculación de otros factores como la calidad del auditor, la participación de las empresas en el mercado internacional, el efecto del endeudamiento, el desarrollo de la empresa, entre otros. De esta forma, las restantes variables van a servir como una doble función: como variables de control respecto a la variable independiente principal utilizada y para mostrar su grado de relación con la manipulación de resultados.

Las variables independientes siguiendo a Van Tendeloo y Vanstraelen (2005) para nuestro modelo serán: a) Nueva Regulación Contable (NAR) que toma el valor de 1 si los estados financieros son preparados bajo información financiera adaptada a las IFRS y cero contrario, b) Calidad del auditor (Aud): variable dicotómica que toma el valor de 1, si la empresa está auditado por uno de los principales firmas de auditoría y 0 de lo contrario; y c) Cotiza en la Bolsa de Nueva York (NYSE): variable dicotómica que toma el valor de 1, si la empresa cotiza en la Bolsa de Nueva York y 0 lo contrario.

Variables de control:

Las siguientes variables están destinadas a controlar los factores conocidos o potenciales específicos de la empresa y que pueden afectar al nivel de los devengos. Basamos nuestra elección de las variables de control en Ashbaugh y Pincus (2001), Pagano *et al*. (2002), Tarca (2004), Barth *et al.* (2006) y Lang *et al*. (2006).

En el marco de la teoría de la agencia, los administradores son proclives a divulgar mayor cantidad de información a los efectos de reducir los costes de agencia y permitir a los accionistas evaluar su desempeño. Por su parte, la perspectiva de la teoría de la señal considera que las empresas más grandes tienen incentivos para divulgar más información pues constituye un mecanismo para señalar al mercado su mejor posición relativa frente a las otras empresas. Finalmente la teoría del proceso político indica que las empresas con mayor tamaño son más visibles políticamente y son objeto de mayor seguimiento por parte de reguladores o entes gubernamentales, y por lo tanto más sensibles a los costes políticos. Incorporamos la variable de efecto tamaño (Size). Y esperamos una relación negativa entre el tamaño y los devengos discrecionales (Armstrong *et al.* 2010), debido a las expectativas de las grandes empresas, que estarán más dispuestas a reducir el

beneficio contable a medida que se disminuye el beneficio en respuesta al incremento en los costos políticos, los costes de agencia y una mayor divulgación de la información.

Por otra parte, el valor absoluto del flujo de efectivo ($|CFO|$) es agregado como una variable de desempeño, especialmente en caso de extremo desarrollo donde los devengos discrecionales pueden estar mal especificados (Shivakumar, 1996; Bauwhede y Willekens, 1998; Becker *et al*. 1998; Young, 1999; Francis y Wang, 2004; Van Tendeloo y Vanstraelen, 2005; Othman y Zeghal, 2006; Cahan, 2008; Barth *et al.* 2008). Se recurre a esta variable dentro de la partida del estado de flujo de efectivo "recursos generados (aplicados) en la operación".

Agregamos una variable de control sobre el endeudamiento (Lev) que es el ratio de las deudas totales entre el activo total. Becker *et al*. (1998), Ball y Shivakumar (2005), Hribar y Nichols (2007), y Monterrey y Segura (2009), argumentan que los contratos de deuda son usados como incentivos de manipulación de resultados, en el sentido que los prestamistas utilizan la información contable para evaluar y supervisar los créditos otorgados. En este sentido existirá una manipulación del resultado más alta cuando están de frente en el proceso técnico del préstamo. Estudios como DeFond y Jiambalvo (1994), Sweeney (1994), Roychowdhury (2006b), y Tseng y Wen (2007) encuentran que las empresas con apalancamiento financiero son más propensas a manipular su información financiera hacia arriba, asociándolo con un incumplimiento de su contrato.

Contrario a lo anterior, DeAngelo y Skinner (1994) para una muestra de 76 empresas que cotizan en la NYSE con reducción de dividendos, de los cuales 29 lo hicieron debido a pactos vinculados con la deuda, concluyen que las empresas con dificultades de endeudamiento presentan devengos discrecionales negativos, con el propósito de una renegociación de los acuerdos de endeudamiento. Por ello, argumentan que la elección contable reflejaba la dificultad más de tratar de evitar cualquier violación de los contratos de deuda o de enmascarar las dificultades financieras; por lo tanto el objetivo será convencer a los acreedores de la necesidad de efectuar concesiones en las negociaciones. En este mismo sentido, Sweeney (1994) comenta que es difícil asociar cualquier evidencia de manipulación contable con algo que concierne a un contrato como los contratos de deuda. Beneish (1999b) analiza una muestra de 74 empresas sujetas a violaciones contables por parte de la SEC, y concluye que las empresas no manipulan sus

resultados para reducir sus costes de financiamiento, ni por preocupación a violaciones en los contratos de duda.

Utilizamos variables de control del desempeño de la empresa, al igual que Francis y Wang (2004). La variable crecimiento (Growth) indica que las empresas con un alto crecimiento son más propensas a participar en el uso de devengos discrecionales (McNichols, 2000); el signo esperado es positivo, y esto indica que en las empresas con mayor crecimiento los directivos se ven motivados a manipular hacia arriba, con la intención de hacer más atractiva la empresa (Kothari *et al.* 2005).

Introducimos la variable (Debt_Issue), medido a través de la variación del pasivo. El signo esperado es positivo (Nikolaev, 2010; Paananen y Lin, 2009; Lang *et al*. 2006; Barth *et al*. 2008; Ahmed *et al.* 2010 y Chen *et al.* 2010), lo que quiere decir que en las empresas con un crecimiento de deuda, los prestamistas imponen restricciones de inversión o de pago de dividendos, y las empresas para no incurrir en violaciones efectúan manipulación a la alza, debido a que las empresas están más próximas a infringir los acuerdos de deuda. Por otra parte, siguiendo a Lang *et al.* (2006), el comportamiento de los devengos pueden variar en función de la intensidad de capital, que puede afectar también a la necesidad de aumentar el capital, por lo que incluimos un control de las ventas en el periodo entre el activo total (Asset_turn). Esto significa que las empresas con mayor intensidad de capital invertido tienen una mayor convergencia de sus ingresos netos, por lo que se espera que las empresas manipulen hacia arriba y su signo sea positivo (Lang *et al*. 2006).

En este modelo agregamos las variables de control por industria, siendo este un importante factor de medición en diversos estudios (Roychowdhury, 2006). A este respecto Watts y Zimmerman (1986), McNichols *et al.* (2000) y Othman y Zeghal (2006) comentan que en industrias específicas se pueden tener mejores resultados a la hora de identificar los ajustes por devengos.

El parámetro λ_i es una variable temporal ficticia que cambia con el tiempo, pero es igual para todas las empresas en cada período considerado. Este parámetro está diseñado para capturar la influencia de las variables macroeconómicas que podrían afectar las decisiones de la empresa, pero que no se pueden controlar (las tasas de interés, tipo de cambio, por ejemplo). La variable η_i (heterogeneidad inobservable) mide

las características no observables de las empresas que tienen un impacto significativo en el valor del precio de la acción. Estas características incluyen atributos como la capacidad de los gerentes y la motivación. También podrían incluir los efectos específicos de la industria, tales como las barreras de entrada o las condiciones del mercado.

2.7.1 Muestra

Para la selección de las empresas utilizamos la base de datos de Economática, y analizamos las diferencias en la asimetría de la oportunidad de los resultados de las empresas cotizadas en los mercados de capitales más desarrollados de América Latina: Argentina, Brasil, Chile y México. Hemos obtenido una muestra inicial 7.318 observaciones anuales (920 de Argentina, 3.344 de Brasil, 1.814 de Chile y 1.240 de México).

En primer lugar realizamos un análisis exploratorio de los datos, con el objetivo de depurar la muestra de estudio. Se eliminaron las empresas del sistema financiero por encontrarse sujetas a una regulación contable especial, y aquellas empresas que por su ingreso o salida en la Bolsa no se cuente con información suficiente para la realización del estudio. Solamente las empresas con suficientes observaciones son tomadas en cuenta en el estudio.

Finalmente, como resultado de este proceso de selección, la muestra ha quedado compuesta por un total de 4.520 observaciones anuales (tabla 2.2 Panel A) las empresas de la muestra se distribuyen con: 603 en Argentina, 2.096 en Brasil, 846 en Chile y 975 en México.

Para efectos de agrupar las empresas por sectores se ha empleado el FTSE Global Classification System, y dado el amplio número de sectores en la base de datos, se reagrupo en cuatro grupos diferentes como sigue:

Grupo I: Recursos (minería; petróleo y gas), Industrias Básicas (químicas; materiales de la construcción; forestal y papel; acero y otros metales), Industrias Generales (aeroespacial y defensa; industria diversificada; equipamiento electrónico y eléctrico; ingeniería y maquinaria) y Tecnologías de la Información (hardware: software).

Grupo II: Bienes de Consumo Cíclico (automóviles; enseres domésticos y textiles), Bienes de Consumo No-Cíclico (bebidas; producción y elaboración de comida; sanitario; empaquetado; cuidado personal y productos domésticos; farmacéuticos; tabaco).

Grupo III: Servicios Cíclicos (distribuidores; comercio al por menor; ocio; entretenimiento y hoteles; medio de difusión y fotografía, transportes) y Servicios no Cíclicos (minoristas de alimentación; servicio de telecomunicaciones).

Grupo IV: Utilitario (energía; gas y agua).

El Panel B de la tabla 2.2 describe la muestra por industria, siendo el Grupo I, el que mayor volumen de empresa presenta en Argentina y Brasil; y por otra parte el Grupo III en Chile y México.

Tabla 2.2 Características de la muestra

Panel A: Composición por año

Año	**Argentina** Número de empresas anual	%	**Brasil** Número de empresas anual	%	**Chile** Número de empresas anual	%	**México** Número de empresas anual	%
1997	10	1.7	91	4.3	14	1.7	62	6.4
1998	32	5.3	102	4.9	57	6.7	71	7.3
1999	38	6.3	124	5.9	57	6.7	72	7.4
2000	41	6.8	140	6.7	63	7.4	76	7.8
2001	46	7.6	149	7.1	68	8.0	75	7.7
2002	49	8.1	159	7.6	70	8.3	79	8.1
2003	49	8.1	165	7.9	70	8.3	80	8.2
2004	52	8.6	181	8.6	73	8.6	82	8.4
2005	58	9.6	187	8.9	77	9.1	81	8.3
2006	59	9.8	193	9.2	80	9.5	80	8.2
2007	59	9.8	208	9.9	75	8.9	79	8.1
2008	58	9.6	204	9.7	77	9.1	71	7.3
2009	52	8.6	193	9.2	65	7.7	67	6.9
Total	603	100	2096	100	846	100	975	100

Panel B: Composición por Industria

Sector	Argentina		Brasil		Chile		México	
	Número de empresas anual	%	Número de empresas anual	%	Número de empresas anual	%	Número de empresas anual	%
Grupo I	269	44.61	971	46.3	313	37.0	331	34
Grupo II	98	16.25	460	21.9	143	16.9	289	30
Grupo III	72	11.94	466	22.2	356	42.1	355	36
Grupo IV	164	27.2	199	9.5	34	4.0	0	0
Total	603	100	2096	100	846	100	975	100

Si analizamos la muestra en base a si cotizan en mercados internacionales, del análisis descriptivo de la muestra (tabla 2.3) se desprende que en las empresas de Argentina, Brasil, Chile y México, la participación en el mercado de valores de Nueva York es del 13%, 14%, 4% y 26%, respectivamente. Por otra parte observamos una fuerte influencia en auditarse por una de las principales firmas en Argentina, Chile y México mostrando un 76%, 80% y 81% de la participación del mercado de auditoría respectivamente. Sin embargo no sucede lo mismo en Brasil que muestra una mayor diversidad en cuanto a los servicios de auditoría con el 65% de las empresas auditadas por una de las principales firmas de auditoría.

Tabla 2.3 Número de observaciones por auditor y empresas listadas en la NYSE de Argentina, Brasil, Chile y México.

	Argentina			Brasil		
Variable	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**
NYSE	56	22	78 (13%)	247	38	285 (14%)
No NYSE	405	120	525 (87%)	1124	687	1.811 (86%)
Total	461 (76%)	142 (24%)	603	1371 (65%)	725 (35%)	2096

	Chile			México		
Variable	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**
NYSE	36	0	36 (04%)	207	49	256 (26%)
No NYSE	640	170	810 (96%)	582	137	719 (74%)
Total	676 (80%)	170 (20%)	846	789 (81%)	186 (19%)	975

México es el único país que a la fecha de la muestra 2009 han adaptado su normativa a las IFRS, en este sentido la tabla 2.4 muestra que el 30% de las empresas cotizadas en México han adaptado las IFRS, y el 29% cotizan en la NYSE y el 81% son auditadas por una de las grandes firmas de auditoría.

Tabla 2.4 Número de observación por auditor y empresas listadas en la NYSE, post y pro adaptación en México de las IFRS.

	Big 4	Non-Big 4	Total
Normativa Local			
NYSE	155	26	181 (27%)
No NYSE	393	104	497 (73%)
Total	548 (81%)	130 (19%)	678
Adaptada a IFRS			
NYSE	65	20	85 (29%)
No NYSE	176	36	212 (71%)
Total	241 (81%)	56 (19%)	297

2.8 Resultados

2.8.1 Estadística descriptiva y resultados univariantes

La estadística descriptiva de los devengos discrecionales y las variables de control en Argentina son presentadas en la tabla 2.5. El valor de la media de la manipulación del resultado se encuentra entre 0.24 a -0.31 en el modelo de Jones y del 0.21 a -0.34 en el modelo de Dechow. Observamos que los devengos discrecionales negativos son mayores que los devengos discrecionales positivos, siendo su desviación típica también superior.

Tabla 2.5 Estadística descriptiva Argentina

Variable	Min	Max	Media	Mediana	Std.
Jones					
|DD|	0.0000	3.8424	0.2828	0.1536	0.4008
$DD \geq 0$	0.0000	3.2154	0.2447	0.1243	0.3417
$DD < 0$	-3.8424	-0.0006	-0.3120	-0.1758	0.4392
Dechow					
|DD|	0.0008	3.6032	0.2910	0.1763	0.3817
$DD \geq 0$	0.0008	2.8541	0.2140	0.1123	0.3022
$DD < 0$	-3.6032	-0.0015	-0.3405	-0.2194	0.4180
Control variables					
Size	9.4689	17.7744	13.1922	13.3946	1.7647
|CF|	0.0000	1.5370	0.1759	0.1289	0.1725
Lev	0.0693	3.1220	0.5481	0.5171	0.3301
Growth	-0.8631	8.7036	0.1976	0.1303	0.5787
Debt_Issue	-0.8282	3.9459	0.1714	0.0473	0.5445
Asset_Turn	0.0079	3.8025	0.7369	0.6047	0.5573

La tabla 2.6 muestra la estadística descriptiva de los devengos discrecionales y las variables de control para Brasil. El valor de la media de la manipulación del resultado se encuentra entre 0.12 a -0.14 para el modelo de Jones y del 0.11 a -0.13 para el modelo de Dechow. Al igual que Argentina se observa que los devengos discrecionales negativos son mayores que los devengos discrecionales positivos, así como su desviación típica.

Tabla 2.6 Estadística descriptiva Brasil

Variable	Min	Max	Media	Mediana	Std
Jones					
|DD|	0.0000	4.0745	0.1344	0.0655	0.2294
$DD \geq 0$	0.0002	2.4878	0.1229	0.0591	0.1964
$DD < 0$	-4.0745	0.0000	-0.1449	-0.0732	0.2557
Dechow					
|DD|	0.0000	4.0730	0.1244	0.0626	0.2130
$DD \geq 0$	0.0001	2.4669	0.1137	0.0575	0.1987
$DD < 0$	-4.0730	0.0000	-0.1343	-0.0680	0.2251
Control variables					
Size	6.7799	19.6841	13.1997	13.1127	1.8047
|CF|	0.0120	8.1076	0.1252	0.0973	0.2186
Lev	0.0071	10.5690	0.6663	0.5825	0.6128
Growth	-0.9998	25.8472	0.2388	0.1546	0.9670
Debt_Issue	-0.9937	19.4198	0.2511	0.1477	0.7629
Asset_Turn	0.0002	3.7450	0.7571	0.6658	0.5131

Para Chile (tabla 2.7) el valor de la media de la manipulación del resultado se encuentra entre 0.38 a -0.23 en el modelo de Jones y del 0.31 al -0.24 en el modelo de Dechow contrario de Argentina y Brasil, se observa que los devengos discrecionales negativos son menores que los devengos discrecionales positivos.

Tabla 2.7 Estadística descriptiva Chile

Variable	Min	Max	Media	Mediana	Std.
Jones					
|DD|	0.0000	5.7935	0.3088	0.1221	0.5932
$DD \geq 0$	0.0003	5.7935	0.3804	0.1488	0.7220
$DD < 0$	-3.1561	0.0000	-0.2382	-0.1043	0.4191
Dechow					
|DD|	0.0000	5.8072	0.2822	0.1227	0.5309
$DD \geq 0$	0.0002	5.8072	0.3198	0.1475	0.5717
$DD < 0$	-4.2557	0.0000	-0.2430	-0.1087	0.4824
Control variables					
Size	11.6711	22.4316	17.5455	17.7965	2.1725
|CF|	0.0012	12.5347	0.1629	0.0774	0.6913
Lev	0.0024	28.6162	0.5570	0.4032	1.5256
Growth	-0.9908	19.6035	0.1340	0.0771	0.8146
Debt_Issue	-0.9302	19.8484	0.1691	0.0586	0.8833
Asset_Turn	0.0002	4.7401	0.7254	0.6232	0.5480

Por último, la estadística descriptiva de los devengos discrecionales y las variables de control en México son presentadas en la tabla 2.8. El valor de la media de la manipulación del resultados se encuentra entre 0.03 a -0.03 en el modelo de Jones y Dechow. Al igual que Argentina y Brasil, observamos que los devengos discrecionales negativos son mayores que los devengos discrecionales positivos.

Tabla 2.8 Estadística descriptiva México

Variable	Min	Max	Media	Mediana	Std.
Jones					
|DD|	0.0000	0.1962	0.0369	0.0267	0.0339
$DD \geq 0$	0.0000	0.1894	0.0331	0.0274	0.0331
$DD < 0$	-0.1962	-0.0002	-0.0397	-0.0264	0.0348
Dechow					
|DD|	0.0002	0.1859	0.0362	0.0263	0.0329
$DD \geq 0$	0.0002	0.1634	0.0365	0.0267	0.0319
$DD < 0$	-0.1859	-0.0002	-0.0359	-0.0252	0.0339
Control variables					
Size	10.9353	20.2511	15.8203	15.9171	1.6934
|CF|	0.0004	0.3921	0.0896	0.0776	0.0624
Lev	0.0281	1.9781	0.4762	0.4721	0.1993
Growth	-0.8205	7.3577	0.1947	0.1244	0.4939
Debt_Issue	-0.8019	5.3366	0.2183	0.1083	0.4842
Asset_Turn	0.0436	2.8845	0.8202	0.7243	0.4776

donde:

|DD|= Son los devengos discrecionales en valor absoluto; Size = Es el logaritmo natural del total de activos en el año t; |CF|= Valor absoluto del flujo neto de de las actividades de operaciones, escaladas al final del año por el total de activos; Lev= Es el total de activos entre el total de pasivos al final del período; Growth= es el porcentaje de cambio de las ventas; Debt_Issue= Es el porcentaje de cambios del total de pasivo durante el período; Asset_Turn= Son las ventas divididas por el total de activos al final del año.

En resumen observamos que en Argentina, Brasil y México, las empresas efectúan mayores devengos discrecionales a la baja, y por lo tanto efectúan menores prácticas de gestión de resultados. Por otra parte Chile efectúa mayores devengos discrecionales a la alza.

Los resultados univariantes de los devengos discrecionales (absolutos) en Argentina Panel A (tabla 2.9) sugieren que las empresas reportan diferencias entre las 4 principales firmas de auditorías y las que no lo son, con respecto al valor absoluto de los

devengos discrecionales. Las empresas que son auditadas por una de las principales firmas de auditoría reportan unos menores devengos discrecionales en valor absoluto, que cuando no son auditadas por una de las grandes firmas de auditoría, sin embargo no son significativos. Por lo anterior no podemos aceptar nuestra hipótesis dos en este sentido.

Por otra parte las empresas que cotizan en un mercado con fuerte protección al inversor (Panel B) como la NYSE reportan significativamente menores devengos discrecionales absolutos que aquellas que no cotizan en la NYSE. El cotizar en un mercado más fuerte y con fuertes medidas de protección al inversor está asociado con una disminución de la gestión del resultado. Nuestros resultados son congruentes con nuestra hipótesis tres.

Tabla 2.9 Estadísticos descriptivos y análisis univariante de los devengos discrecionales en Argentina

Panel A

	No AUD			AUD			Diferencia estadística T (signo dos extremos)	
Total muestra	Media	Mediana	Std.	Media	Mediana	Std.		
Jones								
| DD |	0.3590	0.2543	0.3626	0.2595	0.1282	0.4094	2.6047	(0.3577)
DD ≥ 0	0.3002	0.1949	0.2996	0.2299	0.1128	0.3511	1.3571	(0.4638)
DD < 0	-0.3961	-0.2972	0.3944	-0.2831	-0.1376	0.4506	-1.5014	(0.317)
Dechow								
| DD |	0.3951	0.2972	0.3673	0.259	0.1425	0.3806	3.7561	(0.129)
DD ≥ 0	0.2619	0.2059	0.2401	0.2027	0.1093	0.3145	1.1847	(0.7271)
DD < 0	-0.4568	-0.367	0.3995	-0.2987	-0.1809	0.4172	-3.2359	(0.2918)

Panel B

	No NYSE			NYSE			Diferencia estadística T (signo dos extremos)	
Total muestra	Media	Mediana	Std.	Media	Mediana	Std.		
Jones								
| DD |	0.2965	0.1589	0.4198	0.1902	0.1131	0.2169	3.4683***	(0.009)
DD ≥ 0	0.2538	0.1258	0.3622	0.1971	0.1168	0.1989	0.9851	(0.1456)
DD < 0	-0.3273	-0.1835	0.4549	-0.1821	-0.0943	0.2388	-3.0511**	(0.048)
Dechow								
| DD |	0.3055	0.1847	0.4005	0.1933	0.1295	0.1895	4.053***	(0.004)
DD ≥ 0	0.2226	0.1123	0.3205	0.1715	0.1104	0.1849	0.2291	(0.2291)
DD < 0	-0.3549	-0.2215	0.4343	-0.2162	-0.1801	0.1941	-3.505**	(0.025)

Para las empresas brasileñas analizamos si los devengos discrecionales están influenciados con el hecho de estar auditadas por una de las principales firmas de auditoría (Tabla 2.10, panel A). Las empresas que son auditadas por una de las principales firmas de auditoría reportan significativamente una menor aplicación de devengos discrecionales en valor absoluto, que cuando no son auditadas por una de las grandes firmas de auditoría. Esto confirma nuestra hipótesis dos.

Por otra parte, la media del valor absoluto de los devengos discrecionales (Tabla 2.10, panel B), indica que las empresas que cotizan en la NYSE tienen una menor cifra de devengos discrecionales que las empresas que no cotizan en la NYSE. Los resultados sugieren que las empresas que cotizan en la NYSE gestionan menos los resultados. Esto confirma nuestra hipótesis tres.

Tabla 2.10 Estadísticos descriptivos y análisis univariante de los devengos discrecionales en Brasil

Panel A

	No AUD			**AUD**			Diferencia estadística T (signo dos extremos)	
Total muestra	Media	Mediana	Std.	Media	Mediana	Std.		
Jones								
| DD |	0.1490	0.0738	0.2613	0.1217	0.0628	0.1930	-2.475***	(0.001)
DD ≥ 0	0.1531	0.0742	0.2308	0.1018	0.0532	0.1641	-3.827 ***	(0.000)
DD < 0	-0.1441	-0.0724	0.2936	-0.1379	-0.0730	0.2124	-0.344	(0.279)
Dechow								
| DD |	0.1410	0.0679	0.2598	0.1112	0.0600	0.1692	-2.787 ***	(0.000)
DD ≥ 0	0.1404	0.0716	0.2389	0.0944	0.0506	0.1596	-3.365 ***	(0.000)
DD < 0	-0.1416	-0.0642	0.2828	-0.1249	-0.0694	0.1755	-0.997 **	(0.026)

Panel B

	No NYSE			**NYSE**			Diferencia estadística T (signo dos extremos)	
Total muestra	Media	Mediana	Std.	Media	Mediana	Std.		
Jones								
| DD |	0.1350	0.0663	0.2304	0.1082	0.0584	0.1337	-2.828***	(0.006)
DD ≥ 0	0.1285	0.0624	0.2028	0.0708	0.0443	0.0965	-5.144 ***	(0.000)
DD < 0	-0.1413	-0.0717	0.2547	-0.1323	-0.0851	0.1482	-0.652 *	(0.096)
Dechow								
| DD |	0.1254	0.0634	0.2171	0.0983	0.0567	0.1124	-3.276 ***	(0.000)
DD ≥ 0	0.1192	0.0607	0.2058	0.0628	0.0438	0.0769	-5.737 ***	(0.000)
DD < 0	-0.1314	-0.0647	0.2275	-0.1227	-0.0808	0.1259	-0.723 *	(0.072)

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos)

donde

| DACC | = es el valor absoluto de los devengos discrecionales

El panel A de la tabla 2.11 muestra las empresas chilenas que son auditadas por una de las principales firmas de auditoría, los resultados demuestran que la homogeneidad de la varianza del grupo es inexistente, entre las 4 principales firmas de auditorías y las que no lo son, los resultados con respecto al valor absoluto de los devengos discrecionales muestran que las empresas que son auditadas por una de las principales firmas de auditoría reportan significativamente un menor importe devengos discrecional en valor absoluto, que cuando no son auditadas por una de las grandes firmas de auditoría. Esto confirma nuestra hipótesis dos.

Por último, la tabla 2.11 panel B muestra los resultados de Chile indicando una disminución de devengos discrecionales tras la cotización en mercados con fuerte protección al inversor. En este caso, la prueba de Levene muestra una significatividad de menos de 0.05, lo que demuestra que la homogeneidad de la varianza del grupo es inexistente. Los resultados univariantes en los devengos discrecionales (absolutos) sugiere que cotizando en la NYSE tienen una menor cifra de devengos discrecionales que las empresas que no cotizan en la NYSE los resultados sugieren que las empresa que no están cotizadas en la NYSE gestionan más los resultados que las empresas que si cotizan. Confirmando nuestra hipótesis tres.

Tabla 2.11 Estadísticos descriptivos y análisis univariante de los devengos discrecionales en Chile

Panel A

	No NYSE			NYSE			Diferencia estadística T (signo dos extremos)
Total muestra	Media	Mediana	Std.	Media	Mediana	Std.	
Jones							
| DD |	0.3155	0.1236	0.6042	0.1572	0.1024	0.1798	4.312** (0.017)
DD ≥ 0	0.3869	0.1474	0.7349	0.2262	0.1609	0.2331	0.899 (0.133)
DD < 0	-0.2448	-0.1052	0.4273	-0.0954	-0.0828	0.0777	-5.396*** (0.022)
Dechow							
| DD |	0.2881	0.1237	0.5404	0.1496	0.0958	0.1862	3.029** (0.029)
DD ≥ 0	0.3254	0.1475	0.5828	0.2039	0.1352	0.2297	0.928 (0.157)
DD < 0	-0.2495	-0.1092	0.4906	-0.0818	-0.0504	0.072	-5.509* (0.071)

Panel B

	No AUD			AUD			Diferencia estadística T (signo dos extremos)
Total muestra	Media	Mediana	Std.	Media	Mediana	Std.	
Jones							
| DD |	0.4104	0.1348	0.8094	0.3792	0.1465	0.7527	1.980*** (0.001)
DD ≥ 0	0.4551	0.1356	0.9556	0.3902	0.1454	0.8001	0.8974** (0.021)
DD < 0	-0.3613	-0.1338	0.6134	-0.3658	-0.1506	0.6964	-2.1862*** (0.001)
Dechow							
| DD |	0.2825	0.1145	0.5203	0.2571	0.1188	0.4535	2.046*** (0.001)
DD ≥ 0	0.3597	0.1509	0.6429	0.2999	0.1483	0.488	1.0465*** (0.002)
DD < 0	-0.2083	-0.0995	0.3514	-0.2141	-0.1002	0.4125	-1.8606*** (0.002)

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos)

donde

| DACC | = es el valor absoluto de los devengos discrecionales

Por último para las empresas mexicanas, analizamos si los devengos discrecionales están influenciados tras la adaptación de la normativa mexicana a las IFRS, en este sentido, dividimos el periodo de estudios en dos sub-periodos: antes del proyecto de convergencia (de 1997 al 2005) y después del proyecto de convergencia (del 2006 al 2009). En este caso, la prueba de Levene muestra una significatividad menor de 0.05, los resultados demuestran que la homogeneidad de la varianza del grupo es inexistente.

Los resultados univariantes en los devengos discrecionales sugieren que antes del proyecto de convergencia del IMCP (1997-2005) las empresas reportan significativamente mayores devengos discrecionales que después del proyecto de convergencia del IMCP

(2006-2009), existiendo diferencias significativas antes y después del proyecto de convergencia. La adaptación de los principios contables provoca una disminución de los niveles de devengos discrecionales, y por lo tanto una disminución de la gestión del resultado. Nuestro resultados son congruentes con nuestra hipótesis uno.

Así mismo, el panel B de la tabla 2.12 reportan diferencias entre las 4 principales firmas de auditorías y las que no lo son, con respecto al valor absoluto de los devengos discrecionales. Las empresas que son auditadas por una de las principales firmas de auditoría reportan un menor uso de devengos discrecional en valor absoluto, que cuando no son auditadas por una de las grandes firmas de auditoría. Nuestros resultados confirman nuestra hipótesis dos.

Por último, la media del valor absoluto de los devengos discrecionales presentados en el panel C de la tabla 2.12 indican que las empresas que cotizan en la NYSE tienen una menor cifra de devengos discrecionales que las empresas que si cotizan en la NYSE. Los resultados sugieren que las empresas que cotizan en la NYSE gestionan menos los resultados. Esto confirma nuestra hipótesis tres.

Tabla 2.12 Estadísticos descriptivos y análisis univariante de los devengos discrecionales en México

Panel A

	Antes del proyecto de convergencia (1996-2005)			Después del proyecto de convergencia (2006-2009)			Diferencia estadística T (signo dos extremos)
Total muestra	Media	Mediana	Std.	Media	Mediana	Std.	
Jones							
| DD |	0.0386	0.0276	0.0365	0.0332	0.0255	0.0266	-2.566** (0.000)
DD ≥ 0	0.0393	0.0296	0.0375	0.0330	0.0241	0.0271	-1.399*** (0.003)
DD < 0	-0.0379	-0.0263	0.0375	-0.0335	-0.0266	0.0260	-2.224** (0.013)
Dechow							
| DD |	0.0376	0.0268	0.0350	0.0330	0.0255	0.0273	-2.243** (0.000)
DD ≥ 0	0.0387	0.0285	0.0340	0.0326	0.0242	0.0272	-2.215*** (0.008)
DD < 0	-0.0367	-0.0243	0.0358	-0.0336	-0.0262	0.0276	0.951** (0.039)

Panel B

	No NYSE			**NYSE**			Diferencia estadística T (signo dos extremos)
Total muestra	Media	Mediana	Std.	Media	Mediana	Std.	
Jones							
| DD |	0.0391	0.0287	0.0345	0.0308	0.0197	0.0315	-3.539*** (0.010)
DD ≥ 0	0.0396	0.0278	0.0351	0.0300	0.0226	0.0253	1.830*** (0.000)
DD < 0	-0.0386	-0.0292	0.0338	-0.0317	-0.0177	0.0370	-3.376*** (0.000)
Dechow							
| DD |	0.0384	0.0282	0.0335	0.0302	0.0198	0.0304	-3.585** (0.001)
DD ≥ 0	0.0385	0.0275	0.0336	0.0307	0.0242	0.0256	-2.744*** (0.002)
DD < 0	-0.0382	-0.0293	0.0334	-0.0297	-0.0167	0.0347	2.381 (0.655)

Panel C

	No AUD			**AUD**			Diferencia estadística T (signo dos extremos)
Total muestra	Media	Mediana	Std.	Media	Mediana	Std.	
Jones							
| DD |	0.0470	0.0363	0.0395	0.0346	0.0242	0.0320	-4.003*** (0.001)
DD ≥ 0	0.0448	0.0352	0.0335	0.0356	0.0253	0.0328	-2.289** (0.024)
DD < 0	-0.0489	-0.0377	0.0439	-0.0333	-0.0237	0.0310	3.356*** (0.000)
Dechow							
| DD |	0.0467	0.0359	0.0387	0.0337	0.0247	0.0309	-4.263*** (0.000)
DD ≥ 0	0.0440	0.0350	0.0336	0.0350	0.0263	0.0314	-2.279 (0.214)
DD < 0	-0.0491	-0.0386	0.0426	-0.0323	-0.0232	0.0302	3.695*** (0.000)

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

| DACC | = es el valor absoluto de los devengos discrecionales.

La tabla 2.13 al 2.16 muestra el matriz de correlación de las variables, de Argentina, Brasil, Chile y México. Por el cuadrante superior la correlación de Spearman y por el inferior la correlación de Pearson. Las correlaciones entre las variables son en general modestas, lo que significa que no existe multicolinealidad entre las variables.

Tabla 2.13 Matriz de correlación de Spearman y (Pearson) por encima (por debajo) de la diagonal Argentina

	|Jones |	|Dechow|	NYSE	Aud	Size	|CF|	Lev	Growth	Debt_Issu	Asset_Turn
|DD| Jones	1	.867**	-0.079	-.154**	-.110**	.255**	.184**	.229**	.400**	.119**
|DD| Dechow	.781**	1	-.084*	-.182**	-.133**	.260**	.162**	.284**	.378**	.205**
NYSE	-.082*	-0.069	1	-0.031	.440**	-.086*	-0.002	0.010	0.014	-.222**
Aud	-.246**	-.265**	-0.031	1	.517**	-.197**	0.075	-0.079	-0.025	-.270**
Size	-.192**	-.219**	.434**	.503**	1	-.202**	-0.001	0.024	.087*	-.348**
|CF|	.228**	.229**	-0.051	-.211**	-.147**	1	-0.021	.082*	.176**	.292**
Lev	.178**	.159**	0.054	.134**	0.064	-0.026	1	0.035	.085*	-0.066
Growth	.138**	.170**	0.074	-0.052	.098*	.223**	-0.028	1	.285**	0.043
Debt_Issue	.195**	.213**	-0.012	-.083*	0.034	.335**	0.079	.297**	1	-.080*
Asset_Turn	.151**	.216**	-.275**	-.241**	-.416**	.408**	-.118**	.173**	-0.004	1

Tabla 2.14 Matriz de correlación de Spearman y (Pearson) por encima (por debajo) de la diagonal Brasil

	|Jones |	|Dechow|	NYSE	Aud	Size	|CF|	Lev	Growth	Debt_Issu	Asset_Turn
|DD| Jones	1	.968**	-0.007	-.049*	0.027	.162**	.151**	.160**	.174**	.087**
|DD| Dechow	.945**	1	-0.012	-.058**	0.024	.175**	.154**	.186**	.199**	.078**
NYSE	-0.014	-0.008	1	.123**	.414**	0.009 *	-0.030	-0.003	-0.003	-.059**
Aud	-.048*	-.045*	.123**	1	.420**	-0.032	-.143**	0.018	0.030	-0.014
Size	0.042	.060**	.400**	.441**	1	-.118**	-.178**	.092**	.105**	-.285**
|CF|	.052*	.057**	.099**	.118**	0.026	1	.273**	-0.013	-.055*	0.031
Lev	.065**	.048*	-0.016	-0.031	.047*	-.138**	1	-0.035	-0.015	0.018
Growth	.135**	.172**	0.020	.088**	.221**	0.043	-0.012	1	.328**	-.049*
Debt_Issue	.159**	.188**	0.022	.045*	.176**	-0.034	.059**	.595**	1	-.091**
Asset_Turn	0.013	0.013	-.054*	.055*	-.303**	.220**	-0.020	0.031	-.057**	1

Tabla 2.15 Matriz de correlación de Spearman y (Pearson) por encima (por debajo) de la diagonal Chile

	|Jones|	|Dechow|	NYSE	Aud	Size	|CF|	Lev	Growth	Debt_Issu	Asset_Turn
|DD| Jones	1	.725**	-0.054	-.114**	-.104**	.449**	.381**	-0.009	0.038	.094**
|DD| Dechow	.860**	1	-0.053	-.117**	-.107**	.528**	.473**	-0.025	.091**	.080*
NYSE	-0.039	-0.051	1	.106**	.246**	-0.015	-0.020	-0.004	-0.010	-0.022
Aud	-.093**	-.107**	.106**	1	.180**	-0.067	-0.036	-0.061	0.033	0.067
Size	-0.050	-0.033	.278**	.211**	1	-.134**	-.088*	-0.043	-0.056	.182**
|CF|	0.065	0.066	.083*	.101**	.074*	1	.951**	-0.044	.075*	0.024
Lev	.165**	.212**	0.015	.070*	.316**	.061**	1	-0.066	.105**	0.003
Growth	-0.015	-0.003	0.041	.095**	.103**	.059**	.076*	1	.073*	-0.004
Debt_Issue	0.013	0.062	0.023	.095**	.125**	-.126**	.234**	.313**	1	-0.034
Asset_Turn	.119**	.139**	0.010	0.055	.211**	.321**	.194**	.143**	0.034	1

Tabla 2.16 Matriz de correlación de Spearman y (Pearson) por encima (por debajo) de la diagonal México

	|Jones|	|Dechow|	NAR	NYSE	Aud	Size	|CF|	Lev	Growth	Debt_Issu	Asset_Turn
|DD| Jones	1	.927**	-0.029	-.123**	-.140**	-.184**	-0.041**	0.044**	-0.019	0.027**	-0.009***
|DD| Dechow	.936**	1	-0.032	-.124**	-.145**	-.196**	-0.055	0.057	-0.026	0.032	-0.018
NAR	-.073*	-.065*	1	-0.015	0.004	.166**	0.054	.071*	-.135**	-0.030	0.062
NYSE	-.108**	-.109**	-0.015	1	-0.001	.283**	.082*	.136**	0.027	-0.019	-.074*
Aud	-.145**	-.155**	0.004	-0.001	1	.095**	.089**	-.159**	0.054	0.021	.103**
Size	-.196**	-.211**	.167**	.292**	.099**	1	.239**	.246**	0.052	0.040	-.081*
|CF|	0.061	0.037	0.052	.090**	.072*	.255**	1	-.158**	.126**	0.001	.209**
Lev	.081*	.082*	.075*	.133**	-.183**	.204**	-.104**	1	-.138**	-0.005	-.208**
Growth	-0.008	-0.004	-.121**	0.010	0.049	-0.006	0.053	-.103**	1	.439**	.144**
Debt_Issue	0.045	0.054	-.063*	-0.020	0.046	-0.004	0.029	-0.036	.376**	1	0.025
Asset_Turn	0.008**	0.014**	0.050**	-0.053	-0.017	-.127**	.152**	-.160**	0.032	-0.024	1

**, * Diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.01 y 0.05, respectivamente, (dos-extremos)

donde

|DD|= Es el valor absoluto de los devengos discrecionales; NAR= Variable dummy (si adapta las IFRS=1, de lo contrario=0); NYSE= Variable dummy (si cotiza en la NYSE=1, de lo contrario 0); Aud= Variable dummy (si audita por una gran firma de auditoría Aud=1, de lo contrario 0); Size= Logaritmo natural del total de activos en el año t; |CF|= Valor absoluto del flujo de efectivo neto de la operación, escalado por el total de activos al final del año; Lev= Es el total de pasivo entre el total de activos al final del año; Growth= Es el porcentaje de cambio en las ventas; Debt_Issue= Es el porcentaje de cambio en el pasivo total durante el período; Asset_turn= Son las ventas dividido por el total de activo al final del año.

2.8.2 Análisis multivariantes

Los resultados de nuestra regresión (modelo 3) para las empresas argentinas se presentan en la tabla 2.17, con los devengos discrecionales estimados bajo el modelo de Jones (panel A) y de Dechow (panel B). Los resultados arrojan una relación negativa significativa entre la variable dicotómica (Aud) y los devengos discrecionales. Esto quiere decir que las empresas efectúan una reducción de la gestión del resultado al estar auditadas por una de las principales firmas de auditoría. Nuestros resultados confirman nuestra hipótesis dos.

Por otra parte, los resultados arrojan bajo el modelo de Jones (panel A) y de Dechow (panel B) una relación negativa significativa entre la variable dicotómica (NYSE) y los devengos discrecionales. Podemos afirmar que las empresas que cotizan en un mercado con fuerte protección al inversor efectúan una reducción de la gestión del resultado. Nuestros resultados aceptan la hipótesis tres.

Tabla 2.17 Análisis multivariante Argentina

$$Abs\ IDD_t I = \beta_0 + \beta_1\ NYSE_t + \beta_2\ Aud_t + \beta_3\ Size_t + \beta_4\ ICF_t I + \beta_5\ Lev_t + \beta_6\ Growth + \beta_7\ Debt_Iss_t + \beta_8\ Asset_Turn_t + \beta_9\ Ind_t + \lambda_t + \eta_i + \gamma_t$$

	Panel A: JONES		**Panel B: DECHOW**	
	Coeficiente	t-statistic	Coeficiente	t-statistic
Intercepto	0.157	2.56 ***	0.144	1.00 ***
NYSE	-0.114	-2.12 **	-0.097	-3.39 ***
Aud	-0.108	-2.84 ***	-0.103	-3.49 ***
Size	0.011	2.05 **	0.011	2.23 **
CF	0.340	9.23 ***	0.277	2.23 **
Lev	0.180	4.35 ***	0.150	11.33 ***
Growth	0.071	1.32	0.107	1.81 *
Debt_Issue	0.239	4.17 ***	0.207	4.78 ***
Asset_Turn	-0.016	-0.48	0.040	0.91
N	603		603	
R^2 (ajustado)	0.299		0.329	
F	14.71 ***		19.17 ***	

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde

Abs |DD|= Son los devengos discrecionales en valor absoluto; NAR= Dicotómica 1= Adaptadas a las IFRS y 0 resto; NYSE= Variable dummy (si cotiza en la NYSE=1, de lo contrario; Aud= Dicotómica 1= grandes firmas y 0= resto; Size= Logaritmo natural del total de activos en el año; ICFI= Valor absoluto del flujo de efectivo neto de la operación, escalado por el total de activos al final del año, Lev= Es el total de pasivo entre el total de activos al final del año; Growth= Es el porcentaje de cambio en las ventas; Debt_Issue= Es el porcentaje de cambio en el pasivo total durante el período; Asset_turn= Son las ventas dividido por el total de activo al final del año; λ_t Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} Termino de error.

Las variables de control en el modelo de Jones (panel A) son todas significativas, salvo la variable crecimiento (Growth) y el ratio de las ventas a activos totales (Asset_turn), y en el modelo de Dechow (panel B) son todas significativas salvo la variable Asset_turn. Respecto al coeficiente de tamaño (Size) es positivo y significativo, lo que muestra que las empresas de mayor tamaño en Argentina manipulan a la alza los devengos discrecionales. Estos resultados son contrarios a Zimmerman (1983), Liberty y Zimmerman (1986), pues ellos argumentan que las empresas más grandes son menos propensas a gestionar los resultados.

Respecto al coeficiente de la variable (ICFI) es significativamente positivo. Dechow *et al.* (1995) y McNichols (2000) reportan que las empresas con altos (bajos) resultados tienden a tener un alto o (bajo) flujo de efectivo y un alto o (bajo) devengos. Como consecuencia de ello es más probable que encontremos una relación positiva para las empresas más rentables. Nuestros resultados son consistentes con Van Tendeloo y Vanstraelen (2005).

Igualmente es significativa y positiva la variable endeudamiento (Lev), lo que indica que las empresas manipulan al alza con el propósito de no transgredir los convenios de deuda, surgiendo una relación positiva entre los devengos discrecionales y el endeudamiento. Nuestros resultados son congruentes con Watts y Zimmerman (1978), DeFond y Jiambalvo (1994), Sweeney (1994), Dichev y Skinner (2002) y Ball y Shivakumar (2005). Esto quiere decir que en base a los acuerdos de deuda, los prestamistas imponen restricciones de inversión o de pago de dividendos, y las empresas para no incurrir en violaciones efectúan manipulación al alza (Defond y Jiambalvo, 1994). Por otra parte, DeAngelo y Skinner (1994) muestran que los directivos inflan sus resultados para evitar violaciones a los contratos de deuda. En este sentido, Ball y

Shivakumar (2005) comentan que en las empresas con mayor riesgo resulta ser más estrecho el control que ejercen los acreedores sobre la empresa. Así mismo el coeficiente de rotación de deuda (Debth_issue) es significativo y positivo relacionado con el valor absoluto de los devengos discrecionales.

La tabla 2.18 muestra los resultados de la regresión en Brasil. A diferencia de los demás países del estudio que en una media del 80% están auditadas por una de las principales firmas de auditoría, en Brasil el 65% de las empresas son auditadas por una de las principales firmas de auditoría (Aud). Los resultados arrojan que las empresas en Brasil disminuyen negativa y significativamente la utilización de los devengos discrecionales en empresas auditadas por unas de las principales firmas de auditoría; por lo tanto aceptamos la hipótesis dos, ya que la calidad de la firma de auditoría disminuye la gestión del resultado, por medio de la disminución de los devengos discrecionales.

Por otra parte, la variable dicotómica que mide si las empresas de Brasil cotizan en mercados de fuerte protección al inversor (NYSE) es negativa y significativa. Los resultados muestran que cotizar en un país con un mayor enforcement legal mejora significativamente la reducción de devengos discrecionales. Por lo tanto cotizar en un mercado con un mayor enforcement mejora la calidad de la información financiera. Nuestros resultados confirman la hipótesis tres.

Tabla 2.18 Análisis multivariante Brasil

$$Abs\ IDD_tI = \beta_0 + \beta_1\ NAR_t + \beta_2\ NYSE_t + \beta_3\ Aud_t + \beta_4\ Size_t + \beta_5\ ICF_tI + \beta_6\ Lev_t + \beta_7\ Growth + \beta_8\ Debt_Iss_t + \beta_9\ Asset_Turn_t + \beta_{10}\ Ind_t + \lambda_t + \eta_i + \gamma_t$$

	Panel A: JONES		Panel B: DECHOW	
	Coeficiente	t-statistic	Coeficiente	t-statistic
Intercepto	-0.302	-2.02 **	-0.266	-2.18 ***
NYSE	-0.027	-1.87 *	-0.027	-1.74 *
Aud	-0.040	-2.64 ***	-0.042	-2.53 ***
Size	0.020	2.42 ***	0.018	2.49 ***
CF	0.151	1.78 **	0.154	1.80 **
Lev	0.052	3.10 ***	0.048	3.29 ***
Growth	0.027	2.69 ***	0.030	2.65 ***
Debt_Issue	0.041	2.40 ***	0.044	3.10 ***
Asset_Turn	0.054	0.95	0.048	1.00
N	2096		2096	
R^2 (ajustado)	0.121		0.138	
F	14.6 ***		12.93 ***	

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde

Abs|DD|= Son los devengos discrecionales en valor absoluto; NYSE= Variable dummy (si cotiza en la NYSE=1, de lo contrario; Aud= Dicotómica 1= grandes firmas y 0= resto; Size= Logaritmo natural del total de activos en el año; ICFI= Valor absoluto del flujo de efectivo neto de la operación, escalado por el total de activos al final del año; Lev= Es el total de pasivo entre el total de activos al final del año; Growth= Es el porcentaje de cambio en las ventas; Debt_Issue= Es el porcentaje de cambio en el pasivo total durante el período; Asset_turn= Son las ventas dividido por el total de activo al final del año; λ_t Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i =Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} Termino de error.

Al igual que Argentina, los resultados de la regresión muestran una vez más que todas las variables de control son significativas y con el mismo signo, excepto el ratio de las ventas a activo total (Asset_turn) que no son significativas en ambos modelos.

Los resultados en Chile (tabla 2.19) muestra que la variable dicotómica (Aud) muestra un coeficiente negativo y significativo, lo que demuestra que las empresas chilenas que están auditadas por una de las grandes firmas de auditoría efectúan devengos discrecionales a la baja, y por lo tanto muestran un menor uso de devengos

discrecionales y por ende mejor calidad de la información. Nuestro resultado es congruente con la hipótesis dos.

Por otra parte, el coeficiente de la variable dicotómica (NYSE) es negativo y significativo, por lo cual, obtenemos evidencia de que las empresas chilenas que cotizan en los mercados internacionales gestionan sus resultados en menor medida que aquellas que sólo cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile. Por lo tanto aceptamos también la hipótesis tres.

Tabla 2.19 Análisis multivariante Chile

$$Abs\ IDD_t I = \beta_0 + \beta_1\ NYSE_t + \beta_2\ Aud_t + \beta_3\ Size_t + \beta_4\ ICF_t I + \beta_5\ Lev_t + \beta_6\ Growth + \beta_7\ Debt_Iss_t + \beta_8\ Asset_Turn_t + \beta_9\ Ind_t + \lambda_t + \eta_i + \gamma_t$$

	Panel A: JONES			Panel B: DECHOW		
	Coeficiente	t-statistic		Coeficiente	t-statistic	
Intercepto	0.149	1.15		0.137	0.860	
NYSE	-0.186	-2.01	**	-0.154	-2.230	**
Aud	-0.090	-1.65	*	-0.086	-1.750	*
Size	-0.008	-1.29	*	-0.007	-0.890	*
CF	0.749	5.00	***	0.612	5.630	***
Lev	-0.179	-2.11	**	-0.104	-1.760	**
Growth	-0.004	-0.18		-0.011	-1.010	
Debt_Issue	0.017	0.79	**	0.040	1.370	**
Asset_Turn	0.071	1.32	*	0.050	2.180	***
N	846			846		
R^2 (ajustado)	0.249			0.315		
F	16.49 ***			20.91 ***		

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde

Abs|DD|= Son los devengos discrecionales en valor absoluto; NYSE= Variable dummy (si cotiza en la NYSE=1, de lo contrario; Aud= Dicotómica 1= grandes firmas y 0= resto; Size= Logaritmo natural del total de activos en el año; ICFI= Valor absoluto del flujo de efectivo neto de la operación, escalado por el total de activos al final del año; Lev= Es el total de pasivo entre el total de activos al final del año; Growth= Es el porcentaje de cambio en las venta;, Debt_Issue= Es el porcentaje de cambio en el pasivo total durante el período; Asset_turn= Son las ventas dividido por el total de activo al final del año; λ_t Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} Termino de error.

Los resultados de la regresión muestran una vez más que todas las variables de control son significativas y del mismo signo que en Argentina y Brasil, excepto la variable crecimiento (Growth), y tamaño (Size) que no son significativas.

Por último los resultados en México (tabla 2.20) muestran que en el periodo en el que se han adaptado las IFRS reportan significativamente menos devengos discrecionales que en el periodo que reportan con arreglo a los PCGA en México. Los resultados muestran una relación negativa significativa entre la variable nueva regulación contable (NAR) y los devengos discrecionales. Los devengos discrecionales son sustancialmente más bajos en el período posterior a la adaptación que en el período previo a la adaptación. Concluimos que la adaptación de las IFRS reduce la gestión del resultado, siendo congruente con nuestra hipótesis uno.

Estos resultados proporcionan una fuerte evidencia del efecto de la adaptación de las IFRS en la reducción de la gestión de los resultados en las empresas mexicanas cotizadas en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV). Estos resultados son consistentes con los encontrados de Leuz y Verrecchia (2000), Bartov *et al.* (2005) y Hung y Subramanyam (2007), quienes argumentan que las IFRS sirven como un proxy para un compromiso creíble de una mayor calidad contable. Estos resultados contrastan con los hallazgos de Van Tendeloo y Vanstraelen (2005), quienes encontraron que la adopción de las IFRS en Alemania no fue significativa en la reducción de la gestión del resultado.

Tabla 2.20 Análisis multivariante México

$$Abs\ IDD_tI = \beta_0 + \beta_1\ NAR_t + \beta_2\ NYSE_t + \beta_3\ Aud_t + \beta_4\ Size_t + \beta_5\ ICF_tI + \beta_6\ Lev_t + \beta_7\ Growth + \beta_8\ Debt_Iss_t + \beta_9\ Asset_Turn_t + \beta_{10}\ Ind_t + \lambda_t + \eta_i + \gamma_t$$

	Panel A: JONES		Panel B: DECHOW	
	Coeficiente	t-statistic	Coeficiente	t-statistic
Intercepto	0.093	5.48 ***	0.094	6.19 ***
NAR	-0.004	-1.70 *	-0.003	-1.67 *
NYSE	-0.005	-1.60 *	-0.005	-1.55 *
Aud	-0.009	-2.19 ***	-0.009	-2.46 ***
Size	-0.004	-3.46 ***	-0.004	-3.89 ***
CF	0.085	2.53 ***	0.068	2.36 ***
Lev	0.018	2.48 ***	0.019	2.74 ***
Growth	-0.002	-1.36	-0.001	-0.76
Debt_Issue	0.004	6.23 ***	0.004	4.53 ***
Asset_Turn	0.001	0.20	0.001	0.30
N	975		975	
R^2 (ajustado)	0.104		0.104	
F	7.93 ***		8.53 ***	

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde

Abs|DD|= Son los devengos discrecionales en valor absoluto; NAR= dicotómica 1= Adaptadas a las IFRS y 0 resto; NYSE= Variable dummy (si cotiza en la NYSE=1, de lo contrario; Aud Dicotómica 1= grandes firmas y 0= resto; Size= Logaritmo natural del total de activos en el año; ICFI= Valor absoluto del flujo de efectivo neto de la operación, escalado por el total de activos al final del año; Lev= Es el total de pasivo entre el total de activos al final del año; Growth= Es el porcentaje de cambio en las ventas; Debt_Issue= Es el porcentaje de cambio en el pasivo total durante el período; Asset_turn= Son las ventas dividido por el total de activo al final del año; λ_t Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} Termino de error.

Los resultados indican que estar auditado por una de las principales firmas de auditoría (Aud) en México tiene un impacto significativo en la reducción de los devengos discrecionales. El coeficiente de la variable Aud es negativo y significativo, lo que sugiere que estar auditada por un auditor más grande tiene un impacto significativo en la gestión del resultado. En concordancia con anteriores estudios anglosajones (e.g. Becker *et al.*1998; Francis *et al*. 1999), nuestros resultados apoyan la hipótesis dos de que el

aumento en la calidad de las firmas de auditoría limitaría la gestión de los resultados en comparación con las firmas de auditorías de menor calidad. Francis y Wang (2008) encontraron que los auditores de las grandes firmas de auditoría son más conservadores cuando el sistema legal ofrece una mayor protección a los inversionistas, incluyendo el derecho de demandar a los auditores. LaPorta *et al*. (1998) identifican las leyes mexicanas como de origen ley civil francesa. El marco jurídico mexicano se basa en la tradición del derecho consuetudinario, y Lang *et al.* (2006) lo clasifican como de baja protección a los inversores, demostrando fuerte evidencia de suavizar los resultados.

Nuestros resultados son consistentes con DeFond y Jiambalvo (1994), Debra y Shivakumar (1999), DeFond y Subramanyam (1998) y Van Tendeloo y Vanstraelen (2005), que encontraron que las empresas que son auditadas por una de las grandes firmas de auditoría constituye una limitación para la gestión de los resultados y sirve como un indicador de un compromiso creíble con una mayor calidad de la contabilidad. Así mismo son contrarios a los resultados de Bauwhede y Willekens (1998), Navarro y Martínez (2004) y Othman y Zeghal (2006), quienes sostienen que los factores que crean incentivos y las restricciones sobre la gestión de los resultados puede variar para distintos entornos, y que por lo tanto, algunos resultados de estudios anglosajones no tienen por coincidir con otros países.

Los resultados muestran que un incremento en el enforcement también mejora significativamente la reducción de los devengos discrecionales en valor absoluto. Los resultados muestran una relación negativa significativa entre la variable dicotómica cotizar en un mercado extranjero (NYSE) y los devengos discrecionales en valor absoluto. Estar cotizando en un mercado foráneo como la Bolsa de Nueva York parece reducir significativamente el nivel de devengos discrecionales. Nuestros resultados soportan la hipótesis tres, y son consistentes con Leuz *et al.* (2003); Lang *et al.* (2003); Van Tendeloo y Vanstraelen (2005); Burgstahler *et al.* (2006); Nabar (2007) y Cahan *et al.* (2008).

En referencia a las variables de control, los resultados muestran una vez más que todas las variables de control son significativas y del mismo signo que lo esperado, excepto la variable crecimiento (Growth), y tamaño (Size) con el signo contrario al esperado pero no son significativas.

A diferencia de Argentina, Brasil y Chile encontramos en México que el valor absoluto de los devengos discrecionales decrece en la variable tamaño (Size). Su signo es

el esperado, negativo y significativo, lo que muestra que las empresas de gran tamaño manipulan a la baja los devengos discrecionales. Los resultados son congruentes con Zimmerman (1983) y Liberty y Zimmerman (1986).

2.9 Conclusión

El propósito de este capítulo fue examinar si la nueva normativa contable en México puede ser considerada de mayor calidad contable al estar asociada a una menor gestión del resultado. La literatura existente ha encontrado un efecto positivo de la adopción de las IFRS en la calidad contable. Sin embargo, este estudio examina si la adaptación hacia las IFRS ha convertido a los PCGA en México en una normativa de mayor calidad mediante la reducción de la gestión del resultado. En concreto, se compara la calidad de los resultados con una muestra de empresas mexicanas con arreglo a las normativa doméstica durante el período 1997-2005, y en base a "normas adaptadas a las IFRS" durante el período 2006-2009.

Los resultados de nuestro estudio sugieren un aumento de la calidad de los estados financieros a partir del 2006. Encontramos que las empresas al aplicar las normas adaptadas a las IFRS muestran una menor manipulación de los resultados.

Por otra parte, encontramos evidencia de una menor gestión del resultado en todos los países del estudio cuando su información financiera es auditada por una de las principales firmas de Auditoría (Big 4). Nuestros resultados son contrarios a los presentados por Francis y Wang (2008). Ellos concluyen que la calidad de los resultados es mayor para las empresas auditadas por las Big 4 sólo en ciudades con fuerte protección al inversor.

En este sentido, también examinamos si mejora la calidad de los resultados al estar cotizando en un país con fuerte protección al inversor. De acuerdo con Bradshaw y Miller (2008) y Lang *et al.* (2006), encontramos que todas las empresas de Argentina, Brasil, Chile y México que cotizan en un mercado internacional como el de U.S.A. exhiben significativamente una menor gestión del resultado que las empresas que cotizan en el mercado nacional. Nuestros resultados sugieren que la calidad de los resultados es mayor en países donde la protección del inversor se vuelve más fuerte.

Nuestros resultados contribuyen al debate actual sobre si la normativa contable de mayor calidad es suficiente y eficaz en países con débil protección de los inversores. El papel de la aplicación de los sistemas jurídicos es especialmente importante cuando se considera la calidad de la contabilidad tras la adopción de las IFRS. El problema del IASB con las IFRS es que no tienen un enforcement adicional. Este poder de enforcement reside en el organismo regulador de la bolsa de valores y en los tribunales donde las empresas están cotizando (Schipper, 2005). Nuestros resultados sugieren que el aumento de la calidad contable se debe principalmente a cambios en la normativa contable, pero incluso dentro de un país, las diferencias en el enforcement y los incentivos pueden dar lugar a diferencias en la información financiera reportada.

La adaptación de las IFRS tiene dos aspectos. En primer lugar, la regulación en sí es un proceso inherentemente político. Dar sentido a la economía política de la regulación consiste en dar sentido a los modelos nacionales de reglamentación (Moran 2010). En segundo lugar, un creciente grupo de la literatura sugiere que la aplicación de las normas de contabilidad depende fundamentalmente de factores como la aplicación de la reglamentación, marco jurídico y los incentivos de gerente. Aunque se ha observado la disminución de las diferencias en el reconocimiento contable y la medición a nivel internacional, el enforcement sigue siendo significativamente diferente entre los países, e incluso inexistente en algunos. Nuestro estudio refuerza los hallazgos de otros estudios en los que se afirma que los resultados son de mayor calidad en los países con fuertes sistemas jurídicos y con un ambiente de protección al inversor.

La implicación de estos resultados es que el trabajo realizado por los organismos reguladores como el CINIF ha sido efectivo, debido a una reducción en la gestión de los resultados, y se refleja en una mayor calidad contable después de la adaptación de las normas de contabilidad mexicanas a las IFRS. El análisis de los determinantes de la calidad de la contabilidad tiene importantes implicaciones políticas. Recientemente, la estrategia de la comparabilidad se ha cambiado debido a la BMV ha aprobado que se apliquen las IFRS obligatoriamente para las empresas cotizadas a partir de 2012. Nuestros resultados indican que la calidad de la contabilidad ha mejorado después del proyecto de convergencia. Futuras investigaciones necesitan determinar si el cambio de estrategia responde o no al éxito alcanzado por el CINIF en incrementar la calidad de la información financiera en América Latina. En resumen, las bolsas de valores de

Argentina, Brasil, Chile y México, deben vigilar el cumplimiento y la disciplina de mercado a partir de 2012, cuando sea efectiva la aplicación de las IFRS en las empresas cotizadas.

Los resultados de este estudio están sujetos a las siguientes limitaciones. En primer lugar, sólo tenemos en cuenta un aspecto de la calidad de los resultados: el nivel de la gestión de los resultados. Así mismo hemos elegido una serie de variables que controlan nuestros modelos, y son justificadas desde el punto de vista económico, y van más allá de una limitación de aspectos técnicos. Sin embargo esto no implica que sean las únicas variables que se pueden utilizar; de hecho el número de variables con capacidad de predicción tiene un potencial ilimitado.

En resumen, este capítulo debe ser el inicio de la investigación en los mercados de América Latina referente a la gestión del resultado con un alto interés en su continuación y desarrollo futuro.

CAPÍTULO III

CONSERVADURISMO CONTABLE EN AMÉRICA LATINA

3.1 Introducción

La información financiera es una compleja interacción de una serie de factores muy variados, entre los que cabe destacar los sistemas legales y fiscales, la profesión contable, factores políticos, factores económicos como el nivel de inflación y las fuentes de financiación, factores socioculturales, entre otros, los cuales influyen produciendo asimetrías en la información financiera

La situación actual de los mercados de capitales que parte de un estado de diversidad y una creciente interconexión entre todos los mercados mundiales, particularmente con una creciente participación de inversión extranjera en los países en desarrollo, nos lleva a plantearnos el grado de calidad contable medido a través del reconocimiento oportuno de las malas noticias en los mercados de capitales de América Latina. Concretamente, a lo largo de este capítulo, nos preguntamos lo siguiente:

- ¿Se asocia la adaptación de las IFRS a un mayor reconocimiento de las pérdidas?
- ¿Cotizar en mercados con fuerte protección al inversor está asociado a un mayor nivel de conservadurismo contable?
- ¿Es mayor el nivel de conservadurismo si la información financiera se encuentra auditada por una de las principales firmas de auditoría?

Para responder a estas cuestiones, nos planteamos como objetivo corroborar en primer lugar la evidencia previa de la existencia de una asimetría en el reconocimiento de buenas y malas noticias, y si esta asimetría es significativamente diferente en los países de América Latina más desarrollados (Argentina, Brasil, Chile y México), para posteriormente comprobar si factores como la aplicación de normativa de mejor calidad, cotizar en mercados con fuerte protección al inversor ó estar auditada por una de las principales firmas de auditoría incrementa el reconocimiento oportuno de las malas noticias.

El conservadurismo contable surge a raíz del trabajo realizado por Basu (1997), como la tendencia de los contables a requerir un nivel mayor de verificación para reflejar las buenas noticias que para registrar las malas noticias. Bajo esta perspectiva, la contabilidad refleja más rápidamente las malas noticias que las buenas, lo que provoca

una asimetría y diferencias entre períodos buenos y malos en cuanto a la oportunidad y la persistencia del resultado.

Hasta la fecha, los resultados de los estudios que han utilizado el concepto de "conservadurismo del resultado" de Basu (1997) y su modelo de "regresión inversa" han planteado en su mayoría la hipótesis de un mayor nivel de conservadurismo en los países anglosajones. Nuestro estudio no sólo tiene un interés académico, sino también contribuimos al debate mundial sobre la política contable que enmarca la incorporación de un lenguaje contable internacional en cuanto a las prácticas conservadoras, específicamente en América Latina.

Kothari *et al.* (2010) argumentan que la crisis financiera del 2008-2009 ha impartido un sentido de urgencia así como una voluntad política de cambiar las instituciones de la práctica contable hacia normas de mejor calidad, facilitando la eficiente asignación del capital en la economía. El conservadurismo participa reduciendo las asimetrías informativas existentes y la oportunidad en el reconocimiento de las pérdidas, haciendo el mercado más eficiente, maximizando su valor. Healy y Palepu (2001) argumentan que los problemas de información y de incentivos impiden la eficiente asignación de recursos en la economía del mercado de capital, y que la divulgación y las instituciones creadas para facilitarla entre directivos e inversores juegan un papel importante en mitigar estos problemas.

Basu (1997) afirman que el conservadurismo contable ha sido utilizado en la teoría y práctica contable durante 500 años, mientras que Watts (2003) y Ryan (2006) afirman que la práctica del conservadurismo se ha incrementado en los últimos 30 años, argumentando que es uno de los principios fundamentales de la contabilidad.

3.2 Definiciones de conservadurismo contable

El conservadurismo se define tradicionalmente como "No anticipar ganancias, pero anticipar todas las pérdidas" (Bliss, 1924). Una de las definiciones "oficiales" está contenida en las características cualitativas de la información contable (FASB SFAC 2 declaración de conceptos de contabilidad financiera): *"Es una reacción prudente a la incertidumbre para tratar de garantizar que la incertidumbre y los riesgos inherentes a las situaciones de los negocios sean considerados adecuadamente".* La definición es

ambigua al no especificar la naturaleza de la reacción prudente, ni explicar cómo tal "reacción" puede asegurar que los riesgos estén considerados adecuadamente (Givoly y Hayn, 2000; Givoly *et al*. 2007).

En Septiembre de 2010, la SFAC 8 (Declaración de conceptos de la contabilidad financiera por sus siglas en ingles) sustituyó el SFAC 2, no incluyendo el conservadurismo como característica cualitativa de los reportes financieros, argumentando que es inconsistente con la neutralidad (BC3.27), y que debe prevalecer la sustancia antes que la forma, ya que la forma legal puede ser distinta a la sustancia económica (BC3.26). Watts (2003) y LaFond y Watts (2008) argumentan que este movimiento hacia la neutralidad puede ser perjudicial a los reportes financieros y a la calidad de la información.

El marco conceptual de las IFRS señala que la prudencia no justifica la sobrevaloración deliberada de los pasivos o gastos o la subestimación de activos o ingresos, ya que los estados financieros no resultarían neutrales y, por tanto, no tienen la cualidad de fiabilidad. A este respecto, la NIF A-1 en su párrafo 56 se postula de la siguiente manera: *"El ejercicio del criterio prudencial en la elaboración de estimaciones y provisiones contables implica la inclusión de un grado suficiente de precaución, de manera tal que se evite la sobrevaluación o subvaluación de activos y pasivos, porque de lo contrario la información financiera pierde su utilidad".*

García *et al*. (2005) comentan que la prudencia puede estar por encima o sobrepasar el principio de conservadurismo en perjuicio de la fiabilidad, y por lo tanto considerarse como práctica de manipulación del resultado. La prudencia puede inducir a un sesgo en la información que no es informativo, y por otra parte aumentar la volatilidad del resultado; sin embargo, se ha comprobado que la prudencia genera una neutralidad en el juicio profesional, y por lo tanto su aplicación no es mala.

Watts y Zimmerman (1986) definen conservadurismo como aquel que informa el valor más bajo entre los posibles valores alternativos de los activos y el valor alternativo más alto para los pasivos. Feltham y Ohlson (1995) se refieren al conservadurismo como parte del valor de la empresa que no es registrado en el sistema contable, i.e. los beneficios económicos.

El estudio pionero de Basu (1997) introduce un nuevo concepto de conservadurismo contable, al considerar que se requiere un mayor nivel de verificación

para reflejar en los estados financieros las buenas noticias antes que las malas noticias, i.e. un grado de fiabilidad superior para reconocer ganancias como ingresos que pérdidas como gastos. Esta definición del conservadurismo también se identifica como conservadurismo condicional, ya que depende de la noticia que se trate, las cuales tienen distinta oportunidad, persistencia y asociación con los precios (Beaver y Ryan, 2005; Kothari *et al*. 2010 y García Lara *et al.* 2011).

Givoly y Hayn (2000) argumentan que el conservadurismo es una práctica admitida tácitamente en los estados financieros, e implica un mayor incremento en el cuidado del reconocimiento de los ingresos y activos. Sin embargo, a pesar de su papel central en la teoría contable y en la práctica, no existe hasta el momento una definición formal del conservadurismo contable. El conservadurismo, manifestado en los beneficios y en las pérdidas, es una cuestión de oportunidad y de secuencia con respecto a su asociación con el flujo de efectivo.

Givoly y Hayn (2000) definen conservadurismo como un criterio de selección entre los principios contables que lleva a la reducción de los reportes de resultados acumulados más lentamente, a una mayor rapidez en el reconocimiento de los gastos, una menor valoración de los activos y una mayor valoración de los pasivos, siendo esta una cuestión de oportunidad, y una secuencia de los beneficios y las pérdidas con respecto a su asociación con el flujo de efectivo. Es decir, el conservadurismo consiste en reconocer preferentemente los menores valores de activos e ingresos, y mayores valores de pasivos y de gastos, así como la relación entre el valor del mercado y el valor en libros de los activos de la empresa.

Kothari (2001) define conservadurismo como la asimetría en la velocidad con la cual las cifras contables reflejan los beneficios y pérdidas económicas: *"las malas noticias más rápidamente que las buenas noticias"*. Kim y Pevzner (2010) afirman que reconocer pérdidas y ganancias no realizables puede distorsionar el desarrollo verdadero de la empresa.

Basu (2005, pp. 315) señala lo siguiente: "*Si los contables seguimos la norma histórica, no anticipar beneficios pero anticipar todas las pérdidas, entonces todas las malas noticias se reconocen inmediatamente, mientras que el reconocimiento de las buenas noticias sería pospuesto hasta que el flujo de efectivo se realice. Sin embargo, en*

la práctica, no todas las malas noticias se informan de inmediato, reflejando el criterio contable y la cautela".

LaFond y Watts (2008) afirman la existencia de una asociación positiva entre conservadurismo y la existencia de la asimetría de la información, y coincidiendo con Khan y Watts (2009) concluyen que un incremento en la asimetría de la información produce un incremento en el conservadurismo. En este sentido, hablar del reconocimiento oportuno de las pérdidas es atribuible a la calidad de la información financiera (Ball y Shivakumar, 2005).

En resumen, el conservadurismo es persistente y tiene un efecto duradero en la contabilidad, facilitando a los directivos que prefieran normalmente que exista un posible error en una infravaloración que en una sobrevaloración de las empresas en los reportes financieros. Sin embargo, esto puede tener un sesgo en otras características cualitativas de los estados financieros, como son la comparabilidad y fidelidad.

Es importante distinguir entre el conservadurismo condicional e incondicional, ya que los dos tipos de conservadurismo afectan a los estados financieros de diferentes maneras. Por una parte el conservadurismo incondicional es más probable que tenga un impacto relativamente constante en el estado de resultados de período a período (por ejemplo, los gastos de investigación y desarrollo). A la inversa, el conservadurismo condicional es más probable que sea transitorio en la cuenta de resultados debido a las fluctuaciones en el contenido y la oportunidad de la información a través de períodos.

En el balance general, ambos tipos de conservadurismo dan lugar a subestimar el valor de los activos netos. Sin embargo, las diferencias en la oportunidad en el reconocimiento en el estado de resultados difiere al reconocimiento en la reducción del activo, e.g. si un activo se está amortizando de forma conservadora, el valor de ese activo ya será reducido cuando llegue una mala noticia lo que podría dar lugar a una amortización parcial.

Pope y Walker (1999), Ball y Shivakumar (2005) y Beaver and Ryan (2005) identifican el conservadurismo en dos sub-conceptos: por un lado aquel que depende de noticias a posteriori (ex post), reconociendo oportunamente las pérdidas (conservadurismo condicional, contable o del estado de resultados), el cual depende de las noticias de los eventos (ya sea una noticia positiva o negativa) y se caracteriza por la

asimetría en su reconocimiento de las pérdidas con las ganancias. Kothari *et al*. (2010) exponen que el conservadurismo condicional también proporciona una base legal a los accionistas para iniciar acciones contra la administración a posteriori, lo cual crea un "enforcement" de la normativa. Por otra parte, el conservadurismo a priori (ex-ante) independiente de las noticias o de su resultado (conservadurismo incondicional o del balance general) se identifica porque reporta un menor valor del capital a los accionistas, por medio de una aceleración de los gastos o una minimización de los ingresos. A este respecto, Beaver and Ryan (2005) lo definen como aquel en el cual los activos netos están subestimados debido a aspectos predeterminados en el proceso contable.

Kothari (2001) se refiere al conservadurismo incondicional como aquellas prácticas contables que tienden a reducir las cifras reportadas de los activos netos de la entidad, e.g. el inmediato reconocimiento de los gastos de investigación y desarrollo, mientras que Beaver y Ryan (2005) relacionan a éstos con el pago de los impuestos, ayudando a minimizarlo.

En resumen, en el conservadurismo incondicional las empresas simplemente optan por demorar los ingresos o retrasar prácticas contables independientemente de las noticias económicas, adoptado métodos y políticas contables que reducen los resultados y el valor contable de los activos netos independiente de la noticia económica. García Lara (2009c) argumenta que el conservadurismo incondicional desalienta la oportunidad del reconocimiento oportuno del ingreso contable.

Gassen *et al.* (2006) examinan 23 mercados de capitales desarrollados y confirman empíricamente que el conservadurismo condicional y el conservadurismo incondicional son sustitutos, mostrando que la diferencia entre los países del conservadurismo condicional es que se ven influenciados por otras características contables y explican que el conservadurismo incondicional se adelanta al conservadurismo condicional porque generan más holgura a los directivos.

Beaver y Ryan (2005) no diferencian entre conservadurismo condicional o incondicional; el conservadurismo incondicional existe independientemente de las noticias y de los resultados, y requiere un reconocimiento de los activos y pasivos que conducen a una disminución del valor del mercado de capital. Roychowdhury y Watts (2007) investigan más esta relación y observan una asociación negativa entre el conservadurismo incondicional y el condicional cuando es medido en un periodo más

corto. La relación existe porque los resultados de la valoración de los activos bajo el conservadurismo incondicional está subestimada en varios periodos anteriores, mientras que bajo el conservadurismo condicional la subestimación se producirá en un sólo periodo.

Al exigir normas contables más estrictas de verificación para el reconocimiento de las ganancias, el conservadurismo contable reduce la capacidad de los administradores y los incentivos para retener información sobre las pérdidas esperadas, inflar ganancias o exagerar los activos netos (Watts y Zimmerman, 1986; Holthausen y Watts, 2001; Ahmed *et al*. 2002; Watts, 2003; Kothari *et al*. 2010). Por lo tanto, el conservadurismo contable podría ayudar a mejorar la eficiencia de contratación y, finalmente, aumentar el valor de la empresa. En otras palabras, la eficacia del conservadurismo es supervisar a los directivos en las decisiones de inversión pobres, y por consiguiente aumentar los valores de la empresa. Adicionalmente, el conservadurismo podría también alarmar a los tenedores de deuda de una posible situación desfavorable y ayudarles a tomar decisiones correctamente (Zhang, 2008; Li, 2009).

Acordes con la teoría de la agencia, los directivos tienen información superior en relación con las expectativas de los beneficios y esto motiva favorablemente a un sesgo de información que necesitan los inversores en la toma de decisiones (e.g. la sustitución de activos, el otorgamiento de gratificaciones, la valoración de proyectos de inversión). En este sentido, Kothari (2001) y Ball y Shivakumar (2005) deducen que los problemas de agencia son mitigados por el reconocimiento oportuno de las pérdidas, con lo cual el reporte de las pérdidas otorga independencia al directivo de abandonar o continuar y actuar rápidamente en los límites económicos de las pérdidas, y por lo tanto incrementa la eficiencia de la contratación del directivo y la empresa.

Sin embargo, Ball y Shivakumar (2005) argumentan que el conservadurismo incondicional es más ineficiente o neutral en las contrataciones, en comparación con el condicional que puede mejorar la eficiencia en las contrataciones. Watts y Zimmerman (1986) y Gassen *et al.* (2006) argumentan que el propósito del conservadurismo contable es la de mitigar la tendencia de los directivos a sesgar los reportes financiero a su favor.

En resumen, se argumenta que las dos formas de conservadurismo tienen formas económicas diferentes; por una parte, el conservadurismo condicional es considerado beneficioso, mientras que el incondicional parece ser más agresivo. En este sentido, el

conservadurismo condicional mejora los problemas derivados de la agencia y la utilidad de la información financiera (Watts, 2003 y 2003a; LaFond y Watts, 2008).

3.3 Metodología empleada en los estudios de conservadurismo

La mayoría de los estudios que han buscado la relación entre la información de mercado y la contable han empleado estudios de asociación. Desde esta perspectiva, los precios reflejan el valor actual de los futuros flujos de caja, es decir, los dividendos, que se suponen eficientes, y en consecuencia son utilizados como referencia para ver el contenido informativo de la información contable, analizándola como resumen de aspectos que han afectado a la empresa y deben, por tanto, haber afectado los precios de mercado.

Los estudios de relevancia valorativa consideran la información del mercado como variable dependiente y la contable como variable independiente. Bajo esta perspectiva, las variables contables explican el valor de mercado de una empresa. Sin embargo, la metodología de los estudios de conservadurismo se basa en "regresiones inversas" que consiste en invertir las variables: la variable independiente es el precio del mercado y la información contable es la variable dependiente. En este sentido, Beaver *et al*. (1987) señalan que la regresión inversa es una especificación más eficiente para examinar las relaciones entre las variables de mercado y las contables. Wang *et al.* (2009) estudia la validez de las metodologías utilizadas en el conservadurismo, identificando cinco mediciones que son las más utilizadas en la literatura:

3.3.1 Modelos de conservadurismo condicional

1. El modelo de Basu (1997) es uno de los más utilizados en la literatura, exponiendo Watts (2003) que el 70% de los artículos se basan en este modelo. El modelo se enfoca en la aplicación del conservadurismo en los resultados con un mayor reconocimiento de las malas noticias que de las buenas, lo cual requiere un mayor nivel de verificación para reconocer las buenas noticias. En este sentido, Watts (2003a) describe esta metodología como de "verificación asimétrica" siendo esta última percepción una base del conservadurismo, i.e. la oportunidad asimétrica de los resultados es causada por la verificación asimétrica de la normativa contable (Watts 2003a, pp.208).

Basu (2007) mide la asimetría oportuna de los resultados siendo:

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it} DR_{it} + \varepsilon_{it}$$

donde:

$EARN_{it}$ = Resultado contable ordinario por acción deflactado por el precio de las acciones al inicio del ejercicio.

P_{it} = Precio de la acción de la empresa i en el año t.

R_{it} = Rentabilidad del capital calculada como la variación del precio de la acción $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$.

DR_{it} = Variable ficticia de la rentabilidad que toma valor 1 si hay malas noticias (rentabilidad de mercado negativa), y cero en caso contrario.

Basu (1997) regresa el resultado por acción deflactada por el precio de la acción al inicio del periodo $EARN_{it}$ al rendimiento de la acción R_{it} separado las "buenas noticias" y las "malas noticias" por empresa y año. Una observación se considera como "buena noticia" si el rendimiento de mercado es positivo o igual a cero, $R_{it} \geq 0$. Por el contrario una observación es considerada como "mala noticia" si el rendimiento de mercado es negativo $R_{it} < 0$. La pendiente estimada del coeficiente mide que tan rápido las noticias son incorporadas en el rendimiento de la acción y esta es reconocida en los resultados, condicionada al signo del rendimiento de la acción.

Técnicamente el modelo de regresión de Basu usa la variable dummy DR_{it} para distinguir entre "buenas noticias" y "malas noticias", permitiendo que los coeficientes de las pendientes y las intersecciones difieran entre estos grupos. Bajo las buenas noticias $R_{it} \geq 0$, DR_{it} es igual a 0 y el coeficiente de las buenas noticias es β_2. Bajo las malas noticias $R_{it} < 0$, DR_{it} es igual a 1 y el coeficiente de las malas noticias es β_3. Este último coeficiente muestra la asimetría de la información en el modelo de Basu: un mayor nivel de este coeficiente muestra un mayor grado de conservadurismo.

2. El modelo de Ball y Shivakumar (2005) mide la asimetría de los flujos de efectivo y los devengos. Este modelo tiene la ventaja de no depender de las medidas del mercado, reduciendo el riesgo de no sacar conclusiones incorrectas debido a las ineficiencias del mercado. El modelo del método del Balance General es el siguiente:

$$ADT_{it} = \beta_0 + \beta_1 DCFO_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 DCFO_{it} CFO_{it} + \varepsilon_{it}$$

donde,

ADT_{it} = Ajustes por devengo totales es la diferencia entre el resultado antes de partidas extraordinarias menos el flujo de efectivo de la operación.

$DCFO_{it}$ = Dummy igual a 0 si el $CFO_{it} \geq 0, DR_{it}$, y 1 si el $CFO_{it} < 0, DR_{it}$.

CFO_{it} = Flujo de efectivo de la operación en el periodo t.

Ball y Shivakumar (2005), siguiendo el modelo de Basu (1997) desarrollan el modelo en base a flujos de efectivo ya que necesitan valorar la oportunidad en el reconocimiento de las buenas y malas noticias en empresas no cotizadas, que no cuentan con información del precio de las acciones, siendo sustituida por el flujo de efectivo de la operación, que mide la asimetría de la información de la ganancia y pérdida no realizada usando el flujo de efectivo como proxy de noticias.

En este sentido, Ball y Shivakumar (2005) argumentan que la relación negativa entre los resultados y los flujos de efectivo es menos pronunciada en periodos de malas noticias como consecuencia de la asimetría en el reconocimiento de las buenas y malas noticias. Se espera que el coeficiente de β_2 sea significativamente negativo, lo que demuestra la expectativa correlación negativa entre los devengos y los flujos de caja. Por otra parte, se espera que el coeficiente β_3 muestre una asociación positiva entre los flujos de efectivo y los devengos en periodos de malas noticias, partiendo de la hipótesis de que las pérdidas acumuladas son más probables en períodos de flujos de caja negativos, lo cual indicará un mayor grado de conservadurismo contable.

Tanto el modelo de Basu y el de Ball y Shivakumar emplean variables dummy del coeficiente β_1 (DR y $DCFO$, respectivamente) en los que se diferencian las “buenas y malas noticias”. García Lara *et al*. (2009b) adicionan esta metodología en su estudio que aseguren los resultados obtenidos por el método de Basu no son falsos.

3. Modelo de Givoly y Hayn (2000). Proponen un modelo de medición del conservadurismo enfocándose en los devengos no discrecionales como un subconjunto del valor de la empresa en libros. El modelo es el siguiente:

$NA = TA - OPA$

donde

NA = Devengos no operativos es el total de devengos – devengos operativos.

TA = Total de devengos, son los resultados antes de partidas extraordinarias menos el flujo de efectivo de la operación.

OPA = Devengos operativos= cambio en cuentas por cobrar + cambio de inventario + cambio en gastos pagados por anticipado – cambio en cuentas por pagar – cambio en impuestos por pagar.

Givoly y Hayn (2000) usando una muestra de 896 empresas encuentran un mayor conservadurismo contable en el sentido que existe una acumulación de los devengos no operativos negativos, los cuales se incrementan significativamente en el periodo de la muestra de 1965 a 1998 (Givoly y Hayn, 2000). Ellos argumentan que el empleo de los devengos no operativos como medición del conservadurismo se utiliza para diferir el reconocimiento de las ganancias y acelerar las pérdidas. A través de este proceso, el nivel de acumulación de devengos no operativos empieza a ser más y más negativo.

Una desventaja de este modelo es que emplea un número mayor de devengos no operativos. Estudios recientes (García Lara *et al*. 2009b) utilizan un promedio de devengos no operativos de 3 años centrados alrededor del año base ($AVGACC$), y usa este promedio como proxy del conservadurismo contable.

$$AVGACC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Var_indep_{it} + \beta_2 Controls_{it} + \varepsilon_{it}$$

García Lara *et al*. (2009) espera que el coeficiente de β_1 sea positivo y significativo como una falta del valor de la variable independiente (esto es un valor mayor de la variable independiente) y está asociada con un menor nivel de conservadurismo (un valor más positivo del promedio de los devengos no operativos).

3.3.2. Modelos del conservadurismo incondicional

1. Modelo de Beaver y Ryan (2000), en el que utilizan el market to book (MTB) como medición del conservadurismo.

Este modelo implica que un alto valor en libros de la empresa representa un mayor nivel de conservadurismo y viceversa. García y Mora (2004) usan el ratio del MTB como una medición del conservadurismo incondicional, y encuentran que los países de Europa tienen un mayor grado de conservadurismo incondicional (i.e. mayor MTB) que en el Reino Unido. Esta metodología tiene su fundamento en el trabajo de Feltham y Ohlson (1995), en el que definen el conservadurismo como la existencia de una persistente subestimación de la cifra de valor en libros con respecto a la valoración de mercado de la empresa. Esto implica que la relación de mercado-valor contable será mayor que uno. Beaver y Ryan (2000) descomponen el ratio de MTB en dos componentes: un componente sesgado y un componente retrasado, y argumentan que el sesgo del componente del MTB puede ser interpretado como una medición del conservadurismo contable. En este sentido, analizan el sesgo y retraso del ratio del valor en libros y el rendimiento futuro del capital (ROE), cuyo modelo es el siguiente:

$$MTB_{it} = \beta_t + \beta_i + \sum_{J=0}^{6} ROE_{i,t-j} + \varepsilon_{it}$$

donde,

MTB_{it} = Market to book de la empresa i, al final del año t.

β_t = Variación anual del MTB corriente.

β_i = Sesgo del componente de MTB de la empresa i.

ROE_{t-j} = Rendimiento del capital, en cada uno de los 6 años iniciado en el año t.

β_i = Coeficiente de regresión de $ROE_{i,t-j}$.

Beaver y Ryan (2000) consideran que la empresa es más conservadora si el sesgo existente es menor que el valor en libros, y un mayor valor en libros tiene como resultado que la empresa es más conservadora. Ellos usan el valor de mercado de capital como punto de referencia para medir el conservadurismo como una tendencia persistente a la baja en el valor contable del patrimonio. Miden el conservadurismo con el intercepto de la regresión de valor de mercado de la empresa y el tiempo (β_t), el efecto fijo del coeficiente (β_i) captura el sesgo específico existente del componente del valor de mercado de la

empresa, y el rendimiento de las acciones actuales y rezagados (ROE_{t-j}). En su modelo, los rendimientos actúan como un proxy de la situación actual y los coeficientes del modelo capturan los retrasos en el periodo con el valor en libros que incorpora la información. En este sentido, el componente del sesgo del valor de mercado β_i, es una medición más precisa del grado de conservadurismo de la empresa.

2. Modelo de Penman y Zhang (2002). Los autores proponen que el conservadurismo crea reservas ocultas, y demuestran que un nivel de reservas ocultas elevadas implica que las empresas son más conservadoras.

Sin embargo, las reservas ocultas no están explícitamente en los estados financieros o en cualquier otro lugar, y sólo pueden ser estimadas por los investigadores. Penman y Zhang (2002) elaboran una metodología para determinar las reservas ocultas, llamado C score. El modelo es el siguiente:

$$C_{it} = ER_{it} / NOA_{it} + \varepsilon_{it}$$

donde,

ER_{it} = Estimación de las reservas ocultas creadas para el conservadurismo contable, donde i indica las empresas y t la fecha del balance general.

NOA_{it} = Activo neto de la operación, es el valor en libros del activo operativo menos el pasivo operativo, excluyendo activos y pasivos financieros.

ER_{it} = $INV_{it}^{res} + RD_{it}^{res} ADV_{it}^{res}$.

INV_{it}^{res} = Reserva de inventario.

RD_{it}^{res} = Reserva de gastos de investigación y desarrollo.

ADV_{it}^{res} = Reserva de gastos de publicidad.

La reserva de inventario es el valor de las reservas valoradas bajo el criterio LIFO reportadas como notas en los estados financieros. Las reservas de gastos de investigación y desarrollo son estimadas por la amortización de los gastos de investigación y desarrollo que han sido capitalizados por las normas contables. Los cálculos dependen de dos pasos: primero, la capitalización de los gastos de investigación y desarrollo del estado de resultados como si los gastos de investigación y desarrollo fuera un activo; segundo, la capitalización del balance de los gastos de investigación y desarrollo capitalizables, usando la estimación de la tasa de amortización por cada

industria, igual que con los gastos derivados de la reserva de publicidad. Por tal motivo esta información es escasa en las bases de datos.

Cuando los gastos de investigación de la empresa están en crecimiento, las reservas ocultas se incrementan y por otro lado cuando decrecen, las reservas ocultas tienen a disminuir y esto se refleja en el estado de resultados. Esto sugiere que la medición de las reservas ocultas pueden ser sesgada, dependiendo de la tasa de crecimiento de la empresa; así pues, las reservas ocultas pueden estar sobreestimadas o subestimadas.

3.4 Objetivo

El objetivo de este capítulo es corroborar la evidencia previa de que existe una asimetría en el reconocimiento contable de buenas y malas noticias en el resultado en América Latina. Así mismo examinamos en qué medida factores como el uso de las normas contables adaptadas a IFRS, el estar auditada por una de las principales firmas de auditoría y/o cotizar en mercados con fuerte protección al inversor afecta al conservadurismo del resultado.

Siguiendo a Basu (1997), interpretamos la medición del conservadurismo contable como la oportunidad asimétrica de regresar los resultados sobre los rendimientos de las acciones. La medición del conservadurismo contable es por lo tanto el exceso de la asociación de los movimientos del precio de las acciones con las señales de los resultados, de los rendimientos negativos (malas noticias) sobre la asociación con los rendimientos positivos (buenas noticias).

Este capítulo es de interés tanto de académicos como profesionales en las diferentes normas contables nacionales en América Latina, tras la próxima adopción a las IFRS. Así mismo, es importante evaluar el impacto que tiene la calidad de la firma auditoría en el nivel del conservadurismo contable, principalmente a raíz de los actuales escándalos financieros.

3.5 Antecedentes e Hipótesis

Recientes investigaciones han sugerido una serie de factores que contribuyen a explicar el nivel de conservadurismo en los estados financieros, incluyendo los problemas inherentes al litigio, compromisos contractuales y factores relacionados con los impuestos y la regulación (Holthausen y Watts, 2001; Watts, 2003).

El concepto de conservadurismo ha sido estudiado en diferentes países, dependiendo mucho de la cultura, régimen legal, sistema financiero, y los incentivos relacionados con la presentación de informes. Por lo tanto, su efecto difiere de la magnitud del enforcement de cada país. Soderstrom y Sun (2007) afirman que la normativa contable en países de ley común es realizada por organismos independientes como el IASB y el FASB, mientras que la normativa contable en países de leyes consuetudinarias se realiza por legisladores y puede estar influenciada por cuestiones políticas.

Ball *et al*. (2000) y Leuz *et al*. (2003) sostienen que las diferencias legales pueden tener un impacto de las características de la información financiera. Ball *et al*. (2000) para una muestra de países anglosajones (Australia, Canadá, Estados Unidos y Reino Unido) y tres de tipo continental (Alemania, Francia y Japón) observan que el reconocimiento de los buenas y malas noticias se observa en mayor o menor grado en todos los países de la muestra, si bien se evidencia un mayor grado de conservadurismo en Estados Unidos, en relación al Británico y a los países continentales. Los autores atribuyen esta variación a diferencias en los entornos legales e institucionales que afectan al sistema contable.

Giner y Rees (2001) compara el nivel de conservadurismo en tres países con tradiciones legales diferentes: Francia, Alemania y Reino Unido, en el periodo de 1990-1998. Los resultados contables de las empresas del Reino Unido son más conservadoras que las de Francia y Alemania. García y Mora (2004), aplican el modelo utilizado por Ball *et al*. (2000) para medir el conservadurismo del resultado y el modelo de Joos y Lang (1994) para medir el conservadurismo del balance general, para una muestra de ocho países de Europa por el período de 1987 al 2000 y corroboran la hipótesis de un mayor conservadurismo en la determinación de la cifra de resultados en países cuya tradición normativa se ha basado en la costumbre (common-law) (e.g. Reino Unido) frente a países que regulan mediante códigos legales (code-law) (e.g. Alemania, Francia, Suiza, Países

bajos, Italia y España). Los resultados muestran que los países con sistemas contables anglosajones son más conservadores que los países con sistemas contables continentales, en el sentido de que reflejan las malas noticias antes en sus estados financieros; en los países anglosajones, el conocimiento que se tiene de la empresa se basa en la información pública disponible de la misma, y los administradores son más cuidadosos en incluir las malas noticias más oportunamente, al contrario que en países continentales donde se hace a través de otros medios, ya que la tendencia a suministrar información es reciente.

Ball y Shivakumar (2005) encuentran un menor reconocimiento de las pérdidas en las empresas del Reino Unido no cotizadas en comparación de las cotizadas, pues las empresas no cotizadas cuentan con una estructura diferente de accionistas, gobernanza, financiamiento, estructura directiva y acuerdos de compensación distintos. En esta línea, Bushman y Piotroski (2006) para una muestra de 38 países, encuentran un incremento del conservadurismo contable en países con una mayor calidad del sistema judicial, fuerte enforcement de la ley, bajo riesgo de expropiación del activo por parte del estado, y una baja participación del estado en las empresas.

García Lara *et al.* (2005) analizan el efecto que tiene la manipulación del resultado en el nivel del conservadurismo, y muestran la existencia de un nivel de conservadurismo similar entre Reino Unido, Francia y Alemania. Sin embargo, al estar influenciados los resultados contables por la manipulación de resultados por medio de los devengos discrecionales, los resultados cambian mostrando en el Reino Unido un incremento en el conservadurismo contable en comparación con Francia y Alemania, esto debido a una mayor protección al inversor, y concluyen que la gestión del resultado guía significativamente la medición del conservadurismo contable.

En este sentido formulamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1:

La información financiera es conservadora en los mercados bursátiles de América Latina.

Por otra parte la convergencia entre el FASB e IASB (acuerdo de Norwalk), con el objetivo por parte de ambos organismos reguladores de desarrollar normas de alta

calidad, ha dado margen a la existencia del debate sobre la eliminación de la prudencia (conservadurismo) del marco conceptual, en el sentido de que la normativa del FASB se basa en reglas, con un alto grado de detalle, que da poco margen al juicio profesional, mientras que las normas del IASB están basadas en principios, con un menor grado de detalle y en las que toma un importante lugar el juicio profesional. Ahmed *et al.* (2010) argumentan que la aplicación de las IFRS depende del juicio del directivo o su discreción, y con una mínima guía para implementar la normativa, mientras que Christensen *et al*. (2008) concluyen que la flexibilidad incorporada a las IFRS podría restarle efectividad a la restricción de manipular los resultados.

Existen una gran cantidad de estudios empíricos que relacionan la adopción de IFRS con el nivel de conservadurismo. Gassen y Sellhorn (2006) analizan empresas alemanas que voluntariamente adoptan las IFRS en el período de 1998 a 2004, con una muestra de 364 empresas que adoptan IFRS y 364 que no adoptan, y concluyen que tras la adopción a las IFRS las empresas son más persistentes, menos predecibles y muestran un mayor conservadurismo condicional en sus resultados, en relación a su grupo de referencia de empresas alemanas que aplican normas locales. Los resultados indican que las empresas que reportan con IFRS son de mayor calidad, y tras su adopción disminuyen la asimetría de información. Para el mismo mercado, Hung y Subramayam (2007) encuentran una evidencia débil de que los resultados bajo normativa internacional exhibieran mayor conservadurismo contable que bajo la normativa local.

Barth *et al.* (2008) investigan la consecuencia de la adopción de las IFRS en la calidad contable, analizando para ello 327 empresas de 21 países que adoptan las IFRS voluntariamente entre 1994 y 2003. Los resultados muestran un incremento en el conservadurismo contable de las empresas que adaptaron su información financiera a IFRS en comparación con las que no lo hicieron.

Christensen *et al.* (2008) concluyen que la adopción voluntaria de las IFRS se asocia con un descenso en la manipulación del resultado y con un reconocimiento más oportuno de las pérdidas; en contraste, no encuentran ninguna evidencia de mejora de la calidad contable para aquellas empresas que obligatoriamente adoptan IFRS. Por ello, concluyen que la adopción a las IFRS no necesariamente conduce a una mayor calidad contable, por lo menos cuando no se tiene incentivos para adoptarla.

Paananen y Lin (2009) para una muestra de empresas alemanas que reportan bajo NIC en el período de 2000 a 2002, en el período de adopción de las IFRS (2003 a 2004) y en el periodo de su aplicación obligatoria (2005 al 2006), encuentran evidencia de un incremento en la manipulación del resultado y una reducción de la oportunidad en el reconocimiento de las pérdidas.

Recientemente, Chen *et al.* (2010) estudian la calidad contable en 15 países de la Unión Europea, antes y después de la adopción de las IFRS en el 2005 a través de dos sub-periodos: 2000 al 2004 y 2005 al 2007, y encuentran evidencia de un descenso en la probabilidad de reconocer pérdidas de gran tamaño (más del 20% de los activos) incluso después de la adopción de las IFRS.

Ahmed *et al.* (2010) muestran los efectos de la adopción de las IFRS en 21 países del 2002 al 2007 y en 12 países que usan de referencia con 1.636 empresas. Comparan los cambios en las mediciones de calidad tras adoptar obligatoriamente las IFRS con los cambios de estas mediciones mediante el empleo de empresas de referencia de estos países que no permitan o no requieren adoptar las IFRS durante este período. Encuentran una significativa reducción de la asimetría de la oportunidad en el reconocimiento de las pérdidas relativo al reconocimiento de las ganancias. Los resultados son más pronunciados en empresas cuyos países cuentan con fuerte "enforcement" legal. Finalmente, Piot *et al.* (2010) para una muestra de 22 países europeos en el periodo de 2001 al 2008, utilizando la metodología de Basu, concluyen que existe un descenso en el conservadurismo contable bajo la adopción de las IFRS.

En otro estudio, García Lara *et al*. (2008) para una muestra de 20 países emergentes que adoptan voluntariamente las IFRS concluyen que no muestran oportunidad en presentar sus resultados (reconocimiento oportuno de la buenas y las malas noticias), y sugieren que estos países refuercen su estrategia en aumentar la calidad de la información por medio de un "enforcement" para asegurar la calidad de la información contable. En este sentido, Chen *et al*. (2010) argumentan que algunos países de la Unión Europea han introducido un mejor sistema de "enforcement". Por otra parte, Ahmed *et al.* (2010) argumentan una falta de mecanismos de "enforcement" después de adoptar las IFRS puede dar origen a una disminución en la calidad de la información contable, debido a la poca existencia de organismos públicos y/o privados que la supervisen.

En resumen, Ball *et al.* (2003), Gassen y Sellhorn (2006) y Chen *et al.* (2010) concluyen que sólo adoptando normativas de mejor calidad no es suficiente para garantizar que los estados financieros tengan mayor calidad, sino que es necesario mecanismos de "enforcement" y de protección al inversor, ya que su ausencia obstaculiza la calidad de la información contable.

Basándonos en estos antecedentes, en segundo lugar nos cuestionamos si tras la adaptación a normativas de mayor calidad se incrementa el nivel de conservadurismo en América Latina, formulando para ello la siguiente hipótesis:

Hipótesis 2:

La información financiera adaptada a las IFRS es más conservadora que la elaborada con normas contables domésticas.

La firma de auditoría ha sido muy importante para monitorear la calidad contable. Los mercados de capitales encuentran que las grandes firmas de auditoría promueven el conservadurismo contable, reduciendo el riesgo de litigio y la preservación de su reputación (Basu *et al*. 2001). Estudios previos evidencian que los reportes anuales de las principales firmas de auditoría son más rápidos en presentar las malas noticias de las empresas, que los no auditados por una de las principales firmas.

Estudios como Becker *et al.* (1998) asocian la calidad del auditor a una disminución en los niveles de discreción contable, y por consecuencia un incremento en la calidad contable. Para una firma de auditoría grande, se espera que mejore la calidad de la auditoría. En este sentido, las grandes firmas tienen mucho que perder en reputación en caso de existir un error en la auditoría, con lo que puede resultar una gran pérdida financiera (Palmrose, 1988).

Krishnan (2007) analizó una muestra de empresas que cambiaron de firma de auditoría tras el escándalo de Enron en el 2001. Los resultados muestran que el cambio a otra firma de auditoría incrementa el nivel de conservadurismo contable en el año 2002 contra el 2001.

Peasnell *et al.* (2012) para una muestra de empresas de U.S.A. y del Reino Unido muestran que existen diferencias en el conservadurismo del auditor en diferentes países. Por una parte confirman una tendencia en ambos países de reconocer las malas noticias

más rápidamente que las buenas noticias. Así mismo, concluyen que el tamaño del auditor no está asociado con un mayor nivel de conservadurismo, mientras que el tamaño de la empresa conjuntamente con el tamaño del auditor sí influye significativamente en un mayor nivel de conservadurismo. Sin embargo esto no sucede en el Reino Unido.

La expectativa a la pérdida de reputación y por otra parte el riesgo de una demanda puede llevar a las grandes firmas de auditoría a reflejar con mayor oportunidad las malas noticias más rápido que las buenas noticias. Bajo esta perspectiva esperamos que las grandes firmas de auditoría sean más conservadoras para no perder su reputación, formulando la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3:

El conservadurismo contable es mayor en las empresas auditadas por una de las grandes firmas de auditoría.

3.6 Metodología

A través del modelo de regresión inversa de Basu (1997) buscamos evidencia empírica para determinar si la utilización de normas de más calidad, el estar auditada por una de la principales firmas de auditoría y cotizar en un mercado con fuerte protección al inversor incrementa el reconocimiento oportuno de las pérdidas en América Latina. Al igual que Basu, usamos el signo de los rendimientos del capital indicando si la empresa ha experimentado “buenas noticias” (rendimientos positivos) o “malas noticias” (rendimientos negativos) en el año fiscal en curso, siendo la premisa del conservadurismo que las pérdidas se reconocen inmediatamente y las ganancias son diferidas hasta que sean realizables. Para tal efecto utilizaremos la metodología datos de panel de efectos fijos a través del programa Stata versión 11.

La información contenida en los resultados contables impone diferentes métodos de verificación de la normativa contable para el reconocimiento de las diferentes tipos de noticias económicas. Para las malas noticias (rendimiento negativo del mercado) se necesita una menor verificación de la normativa contable siendo el reconocimiento de las pérdidas inmediato. Sin embargo cuando existen buenas noticias (rendimiento positivo del mercado) se requiere una mayor verificación de la normativa contable impuesto por las ganancias (Watts 2003a). Esta verificación de las operaciones contables da como

resultado una relación positiva entre las malas noticias y el resultado contable, en otras palabras un reconocimiento más rápido de las malas noticias debido a la velocidad que es aceptado en comparación con las buenas noticias.

En primer lugar, para contrastar nuestra primera hipótesis, examinaremos si existen diferencias internacionales en la asimetría entre países derivados de características propias de los sistemas contables, y que afectan a los resultados, mediante la metodología de datos de panel con efectos fijos por año y por empresa de Argentina, Brasil, Chile y México. Siguiendo a Basu (1997), Ball *et al*. (2000), García Lara *et al*. (2008), Khan y Watts (2009) y Ball *et al.* (2010) entre otros, utilizamos el modelo original de Basu (Modelo 1) y posteriormente agregamos las variables de control, endeudamiento, crecimiento y tamaño (Modelo 1a).

Cabe señalar que los datos de panel con efecto fijo controlan las variables por el tiempo y por cada individuo, es decir considera un efecto temporal y un efecto individuo. Este efecto individuo y temporal en la estimación de las regresiones permite observar la existencia de variables omitidas que puedan influir en la formación del precio de mercado, lo cual evita sesgos en las regresiones y permite afirmar que el resultado no está sesgado debido a variables relevantes omitidas en la regresión. Con esta técnica es posible controlar la omisión de variables, sin observarlas, observando cambios en la variable precios o rentabilidad a través del tiempo.

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [1]$$

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 Size_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [1a]$$

En esta regresión, β_3 muestra el reconocimiento diferencial de la velocidad de las malas noticias en los resultados con respecto a las buenas noticias β_2. En otras palabras, β_3 puede estar influenciado por las prácticas conservadoras expuestas en el marco conceptual del IFRS (García *et al.* 2005). El resultado positivo de β_3 muestra que los resultados reflejan las malas noticias más rápidamente que las buenas noticias. En este sentido, β_3 mide la oportunidad de la asimetría de la información.

En segundo lugar, para contrastar nuestra hipótesis 2 “La información financiera adaptada a las IFRS es más conservadora que la elaborada con normas contables domésticas” introducimos una variable dummy llamada NAR (que toma el valor 1 si los estados financieros están adaptados a IFRS, y 0 contrario) tanto en el modelo original de Basu (Modelo 2) como en el modificado adicionando las variables de control (Modelo 2a):

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \beta_4 Nar_{it} + \beta_5 Nar_{it}DR_{it} + \beta_6 Nar_{it}R_{it} + \beta_7 Nar_{it}R_{it}DR_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [2]$$

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \beta_4 Nar_{it} + \beta_5 Nar_{it}DR_{it} + \beta_6 Nar_{it}R_{it} + \beta_7 Nar_{it}R_{it}DR_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \beta_9 MB_{it} + \beta_{10} Size_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [2a]$$

En base a la literatura previa del conservadurismo del resultado, dada las características del entorno de los países de América Latina, esperamos que con la adaptación a las IFRS las malas noticias se incorporen más rápidamente que las buenas noticias, y por consecuencia se trate de una normativa de mejor calidad. Por lo tanto, esperamos que $\beta_7 > 0$ y $\beta_7 > \beta_6$, lo que indicará que existe conservadurismo en los resultados.

Por último con el propósito de contrastar la hipótesis 3, “El conservadurismo contable es mayor en las empresas auditadas por una de las grandes firmas de auditoría” introducimos una variable dummy llamada Aud (que toma valor 1 si la empresa está auditada por una de las principales firmas de auditoría y 0 en caso contrario), tanto en el modelo original de Basu (Modelo 3) como en el modificado adicionando las variables de control (Modelo 3a):

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \beta_4 Aud_{it} + \beta_5 Aud_{it}DR_{it} + \beta_6 Aud_{it}R_{it} + \beta_7 Aud_{it}R_{it}DR_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [3]$$

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \beta_4 Aud_{it} + \beta_5 Aud_{it}DR_{it} + \beta_6 Aud_{it}R_{it} + \beta_7 Aud_{it}R_{it}DR_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \beta_9 MB_{it} + \beta_{10} Size_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [3a]$$

En base a la literatura previa del conservadurismo del resultado, dada las características del entorno en Brasil, esperamos que al estar auditada por una de la principales firmas de auditoría, las malas noticias se incorporen más rápidamente que las buenas noticias, y por consecuencia de una normativa de mejor calidad. Por lo tanto en los Modelos 3 y 3a esperamos que $\beta_7 > 0$ y $\beta_7 > \beta_6$, lo que indicará que existe conservadurismo en los resultados.

Variables de control

Por otra parte controlamos el nivel de endeudamiento medido como pasivo total entre el activo total (Lev). Las empresas con mayor endeudamiento tienen mayores contratos, litigios e impuestos, y por tanto exigen un mayor nivel de conservadurismo (Khan y Watts, 2009). En este sentido, los litigios son más probables que ocurran cuando los resultados y el activo neto son sobreestimados que cuando son subestimados. En cuanto al factor de impuestos, esto se da para reducir el pasivo por el impuesto gravado a la renta, aplazando los ingresos y reconociendo más rápidamente los gastos, es decir siendo más conservador.

Las empresas con mayor endeudamiento tienen un mayor grado de ser demandadas por dificultades financieras, por lo que la exigencia de conservadurismo se incrementa, con el propósito de limitar la desviación oportunista de los recursos y provocar violaciones en los contratos de deuda en un momento oportuno. En otras palabras, se utiliza como un indicador de los conflictos de agencia entre los prestamistas y accionistas, siendo el conservadurismo utilizado para mejorar este problema.

Tabla 3.1 Descripción de las variables del modelo

Variable Dependiente		
Variable	**Definición**	**Signo esperado**
$EARN_{it}$	*Resultado contable ordinario por acción deflactada por el precio de las acciones al inicio del ejercicio.*	
Variable Independientes		
Variable	**Definición**	**Signo esperado**
DR_{it}	*Variable ficticia de la rentabilidad que toma valor 1 si hay malas noticias (rentabilidad de mercado negativa) y cero en caso contrario.*	
R_{it}	*Rentabilidad del capital calculada como la variación del precio de la acción.*	-
$R_{it}\,DR_{it}$	*Rentabilidad del capital por variable ficticia de rentabilidad de la empresa i al final del año fiscal t.*	+
Nar_{it}	*Dicotómica 1 = divulga a partir de IFRS y 0 resto.*	
Aud_{it}	*Dicotómica 1= auditada por grandes firmas y 0= resto.*	
Variables de Control		
Variable	**Definición**	**Signo esperado**
Lev_{it}	*Endeudamiento, medido en términos de relación entre deudas y activos totales de la empresa i en el año t.*	+
MB_{it}	*Valor del mercado en libros al final del año t.*	+
$Size_{it}$	*Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año t.*	+
λ_t	*Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período.*	
η_i	*Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable).*	
γ_{it}	*Termino de error.*	

Contralamos el efecto del crecimiento de las empresas por el valor de mercado (MB). Khan y Watts (2009) sostienen que las empresas de alto crecimiento muestran más volatilidad en el rendimiento de las acciones, son más propensas a tener pérdidas muy grandes y que se disparen las demandas legales, y por lo tanto tienen un mayor nivel de conservadurismo. Por ello, afirman que existe una relación positiva entre esta variable y el conservadurismo. Roychowdhury y Watts (2007) señalan que el MB es la medida apropiada del conservadurismo sólo si el rol de la contabilidad es informar del valor patrimonial, y argumentan que es importante controlar la oportunidad de la inversión

cuando estimamos el nivel de asimetría de la información, porque la variación en el crecimiento puede crear variación en la estimación de la asimetría de la información que no está relacionado con el conservadurismo.

Siguiendo a Watts (2003), Francis *et al*. (2004), Ball y Shivakumar (2005) y Khan y Watts (2009), controlamos el tamaño de la empresa por el logaritmo natural del total de activo (Size). Las empresas más grandes tienen una menor asimetría en la información financiera que conduce a una menor demanda de conservadurismo contable. Khan y Watts (2009) afirman que las empresas más grandes tienen operaciones más complejas y más detalladas, por lo tanto se incrementa la asimetría de la información. Sin embargo, las empresas grandes tienen unos mayores casos de litigio y de ser demandadas, ya que atraen más litigios por los costos de recuperación esperados más altos, y por lo tanto son más conservadoras. Por otra parte, consistente con que las empresas tienen una menor asimetría de la información, y por lo tanto son menos conservadoras LaFond y Watts (2008) muestran que las empresas con una mayor asimetría de la información son más propensas a adoptar políticas contables conservadoras.

El parámetro λ_i es una variable temporal ficticia que cambia con el tiempo, pero es igual para todas las empresas en cada período considerado. Este parámetro está diseñado para capturar la influencia de las variables macroeconómicas que podrían afectar las decisiones de la empresa, pero que no se pueden controlar (las tasas de interés, tipo de cambio, por ejemplo). La variable η_i (heterogeneidad inobservable) mide las características no observables de las empresas que tienen un impacto significativo en el valor del precio de la acción. Estas características incluyen atributos como la capacidad de los gerentes y la motivación. También podrían incluir los efectos específicos de la industria, tales como las barreras de entrada o las condiciones del mercado.

3.6.1 Muestra

Para los propósitos de la investigación empírica, empleamos la información suministrada por las empresas cotizadas en el mercado de valores de los países de Latinoamérica más desarrollados. La selección de los países se ha basado en la importancia del país en relación con los acuerdos comerciales en el continente Americano. En este sentido, con base en el acuerdo del Tratado de Libre Comercio de América Latina encontramos a México y Chile, y por otra parte en relación al Tratado de

América del Sur, se ha gestado el Mercosur encontrando a Argentina y Brasil como los países con un mercado de capitales más desarrollado.

Para la selección de las empresas utilizamos la base de datos Economática durante el periodo de 1997 al 2009, obteniendo una muestra inicial de 6.723 observaciones anuales (655 de Argentina, 3.421 de Brasil, 1.713 de Chile y 934 de México). De éstas, eliminamos las empresas con evidencia menor de 4 años, ya que es una limitación estadística para realizar el estudio en datos de panel. También han sido excluidas las empresas financieras, dada las peculiaridades contables de este sector. Finalmente como resultado de este proceso de selección la muestra ha quedado compuesta por un total de 3.250 observaciones anuales (498 en Argentina, 1.108 en Brasil, 988 en Chile y 656 en México).

Del análisis descriptivo de la muestra presentado (tabla 3.2) se desprende que las empresas de Argentina, Brasil, Chile y México participan en el mercado de valores de Nueva York en apenas el 13%, 8%, 7% y 12%, respectivamente. En este sentido, por la escasa muestra es imposible obtener evidencia empírica de si cotizar en mercados con fuerte protección al inversor como la NYSE incrementa el conservadurismo contable. Por otra parte, observamos una fuerte influencia de las principales firmas de auditoría en Argentina, Chile y México, mostrando un 81%, 89% y 87% de participación en el mercado de auditoría, respectivamente. Sin embargo, no sucede lo mismo en Brasil que muestra una mayor diversidad en cuanto a los servicios de auditoría con el 61% auditada por una de las principales firmas de auditoría. Por ello, en Brasil si podremos testar el efecto que tiene en el nivel de conservadurismo el estar auditada por una de las principales firmas de auditoría.

Tabla 3.2 Número de observaciones por auditor y empresas listadas en la NYSE de Argentina, Brasil, Chile y México.

	Argentina			Brasil		
Variable	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**
NYSE listing	54	13	67 (13%)	88	0	88 (08%)
No NYSE listing	350	81	431 (87%)	583	437	1020 (92%)
Total	404 (81%)	94 (19%)	498	671 (61%)	437 (39%)	1108

	Chile			México		
Variable	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**
NYSE listing	71	0	71 (07%)	65	13	78 (12%)
No NYSE listing	805	112	917 (93%)	509	69	578 (88%)
Total	876 (89%)	112 (11%)	988	574 (87%)	82 (13%)	656

Por otra parte, respecto al cambio normativo, la tabla 3.3 muestra el número de observaciones de empresas mexicanas por auditor y en función de si cotiza o no en mercados internacionales, antes y después de la adaptación a las IFRS. Con esta muestra podremos medir el efecto que tiene el cambio de normativa en el nivel de conservadurismo en México.

Tabla 3.3 Número de observación por auditor y empresas listadas en la NYSE, post y pro adaptación de las IFRS en México.

	Big 4	Non-Big 4	Total
Normativa Local (1999-2005)			
NYSE	41	9	50 (11%)
No NYSE	341	45	386 (89%)
Total	382 (88%)	54 (12%)	436
Normativa adaptada a IFRS (2006-2009)			
NYSE	24	4	28 (13%)
No NYSE	168	24	192 (87%)
Total	192 (87%)	28 (13%)	220

3.7 Resultados

3.7.1 Estadística descriptiva y resultados univariantes

La tabla 3.4 muestra los estadísticos descriptivos de las variables de estudio para Argentina, Brasil, Chile y México. Como podemos observar, se desprende que las empresas procedentes de Brasil son las de mayor índice con respecto a la variable $EARN_{it}$. Brasil, a diferencia de los demás países, obtiene un media de 0.4486, contrario a un país como Chile que muestra la media más baja del grupo 0.1705. Actualmente se sitúa a Brasil, junto con Rusia, India y China como las economías que han presentado un rápido crecimiento de su PIB; adicionalmente el Banco Mundial reconoce a Argentina y México como países emergentes, con una media de 0.3168 y 0.2888 respectivamente.

Tabla 3.4 Estadística descriptiva 1997-2009

Argentina	EARN	R	Lev	MB	Size	**Brasil**	EARN	R	Lev	MB	Size
Media	0.3168	0.1051	0.5277	1.1695	12.7445	Media	0.4486	0.3448	0.8401	1.3920	12.9966
Mediana	0.2152	-0.0497	0.5113	0.8808	12.8046	Mediana	0.2446	0.0828	0.6298	0.8378	12.9599
Desv. típ.	0.5787	0.7969	0.3142	1.1900	1.7250	Desv. típ.	1.1002	1.3787	1.2140	2.5637	1.7832
Mínimo	-3.1706	-0.8608	0.0398	-1.4525	8.8111	Mínimo	-9.3377	-0.9626	0.1310	-15.8587	8.4489
Máximo	6.8840	10.3894	3.1232	12.0334	16.5397	Máximo	9.1969	8.3965	15.7739	34.0452	19.6841
N	498	498	498	498	498	N	1108	1108	1108	1108	1108

Chile	EARN	R	Lev	MB	Size	**México**	EARN	R	Lev	MB	Size
Media	0.1705	0.1213	0.4307	1.7355	12.5106	Media	0.2888	0.2093	0.5198	1.8094	13.9230
Mediana	0.1426	0.0372	0.4435	1.3126	12.5303	Mediana	0.1517	0.1327	0.5229	1.4636	13.9155
Desv. típ.	0.1426	0.6127	0.1821	2.0776	1.6239	Desv. típ.	0.4677	1.3279	0.1766	1.7500	1.5858
Mínimo	-0.4290	-0.9999	0.0020	-1.8744	8.7030	Mínimo	-0.6867	-0.9612	0.0940	-12.1943	9.5154
Máximo	1.0346	8.5511	1.1194	38.0992	16.3222	Máximo	5.2534	29.9890	1.1853	23.9657	17.7212
N	988	988	988	988	988	N	656	656	656	656	656

donde: *EARN* =Resultado contable ordinario por acción deflactada por el precio de las acciones al inicio del ejercicio; *R* = Rentabilidad del capital calculada como la variación del precio de la acción (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}; *Lev* = Endeudamiento, medido en términos de relación entre deudas totales y activos totales de la empresa; *MB* = Valor del mercado en libros al final del año; Size = Tamaño, determinado por logaritmo natural del activo total al final del año.

La variable R_{it} muestra la rentabilidad de las empresas; observamos que existe un comportamiento similar entre Argentina y Chile (0.1051 y 0.1213). Por otra parte México hace ver que la rentabilidad en el mercado difiere con los anteriores con una media de 0.2093. Sin embargo, dada la importancia del mercado de Brasil este último muestra el

mayor nivel de rentabilidad (0.3448). La desviación típica del resultado (EARN) es menor que la desviación típica de las rentabilidades (R), consistente con el argumento de Ball *et al.* (2000), en el sentido de que el resultado del ejercicio es una función de las rentabilidades pasadas y presentes.

Por otra parte, respecto a la variable *Lev*, observamos que las empresas de Brasil son las más endeudadas, llegando el ratio a una media de 0.8401. Argentina, Chile y México muestran valores similares en su media (0.5277, 0.4307 y 0.5198) respectivamente.

Con referencia a la variable Market to Book (MB) dado el comportamiento del resto de variables, esperábamos que Brasil presentara el valor más elevado. Sin embargo, la evidencia muestra que México obtiene el valor superior, llegando a 1.8094, seguido de Chile con una media de 1.7355, mientras que las empresas Argentinas muestran el menor valor de 1.1695. Por último analizando la variable tamaño de la empresa (*Size*), se evidencia que México muestra por término medio el valor más elevado (13.923) en comparación con Argentina, Brasil y Chile, los cuales obtienen valores similares en la media (12.7445, 12.9966 y 12.5106 respectivamente).

La tabla 3.5 muestra el matriz de correlación de las variables de Argentina, Brasil, Chile y México, por el cuadrante superior la correlación de Spearman y por el inferior la correlación de Pearson. Las correlaciones entre las variables son en general modestas, lo que significa que no existe multicolinealidad entre las variables.

Tabla 3.5 Matriz de correlación de Spearman y (Pearson) por encima (por debajo) de la diagonal en:

Argentina

	EARN	R	Lev	MB	Size
EARN	1	.271**	.147**	.299**	-0.070
R	.406**	1	0.070	.136**	-0.013
Lev	.305**	-0.027	1	0.032	0.004
MB	.118**	.391**	.093*	1	.167**
Size	.171**	0.008	.121**	.336**	1

**, * Diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.01 y 0.05, respectivamente, (dos-extremos).

Brasil

	EARN	Aud	R	Lev	MB	Size
EARN	1	0.040	.170**	-.302**	-0.020	.064*
Aud	0.047	1	0.048	-.219**	.256**	.397**
R	.212**	0.048	1	-0.027	.101**	0.014
Lev	0.007	-.190**	-.065*	1	-.109**	-.291**
MB	-0.031	.394**	.304**	-.155**	1	.233**
Size	.122**	.431**	.060*	-0.018	.479**	1

**, * Diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.01 y 0.05, respectivamente, (dos-extremos).

Chile

	EARN	R	Lev	MB	Size
EARN	1	.357**	.177**	-.089**	-0.022
R	.378**	1	-0.006	.149**	0.018
Lev	.209**	-0.028	1	.260**	.307**
MB	-.106**	.372**	.246**	1	0.032
Size	0.032	.069*	.333**	.157**	1

**, * Diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.01 y 0.05, respectivamente, (dos-extremos).

México

	EARN	Aud	R	Lev	MB	Size
EARN	1	0.040	.170**	-.302**	-0.020	.064*
Aud	0.047	1	0.048	-.219**	.256**	.397**
R	.212**	0.048	1	-0.027	.101**	0.014
Lev	0.007	-.190**	-.065*	1	-.109**	-.291**
MB	-0.031	.394**	.304**	-.155**	1	.233**
Size	.122**	.431**	.060*	-0.018	.479**	1

**, * Diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.01 y 0.05, respectivamente, (dos-extremos).

3.7.2 Análisis multivariantes

En primer lugar, analizamos la existencia de conservadurismo del resultado en cada país utilizando para ello la regresión inversa original de Basu (1997). Los resultados del Modelo 1 (tabla 3.6) indican que para todos los países, el coeficiente de R*DR (β_3,) es positivo y significativo. Los resultados obtenidos muestran que en todos los países $\beta_3 > 0$ *y* $\beta_3 > \beta_2$. Es decir, el intercepto es significativamente positivo, mostrando la incorporación de las buenas noticias. Por otra parte, el efecto de las buenas noticias en este periodo β_2 es como se esperaba menor que β_3. Podemos afirmar que el conservadurismo del resultado existe en todos los países.

Por otra parte la R^2 corregida es consistente con los estudios previos en Argentina y Chile, con el 17,61% y 21,13% respectivamente. Sin embargo para Brasil y México se observa un descenso de la R^2 al nivel de 10,71% y 12,34% respectivamente.

Tabla 3.6 Nivel de conservadurismo contable, modelo original de Basu (1997).

Variable	Argentina		Brasil		Chile		México	
	Coeficiente	Prob.	Coeficiente	Prob.	Coeficiente	Prob.	Coeficiente	Prob.
Cons	0.2697	0.000 ***	0.5571	0.000 ***	0.1561	0.000 ***	0.2923	0.000 ***
DR	0.0996	0.12	0.0015	0.99	-0.0337	0.000 ***	-0.5070	0.311
R	0.2113	0.000 ***	0.1585	0.000 ***	0.0360	0.000 ***	0.0409	0.000 ***
R x DR	0.3247	0.041 **	0.6617	0.000 ***	0.0891	0.000 ***	0.1754	0.009 **
R^2 Ajustada	**17.61%**		**10.71%**		**21.13%**		**12.34%**	

*, **, *** nivel de significatividad diferente de cero α = 0.10, 0.05 and 0.01 respectivamente (dos-extremos).

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$$

donde EARN = Resultado contable ordinario por acción deflactada por el precio de las acciones al inicio del ejercicio; R = Rentabilidad del capital calculada como la variación del precio de la acción $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$, DR = Variable ficticia de la rentabilidad que toma valor 1 si hay malas noticias (rentabilidad de mercado negativa) y cero en caso contrario; λ_t Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} =Termino de error.

A continuación, y para hacer más robusto nuestro estudio, incorporamos al modelo original de Basu (1997) tres variables de control: el efecto del endeudamiento, crecimiento y el tamaño de la empresa (Modelo 1a).

Como se muestra en la tabla 3.7 observamos que el coeficiente del diferencial de las malas noticias β_3 es significativamente positivo y muy parecido al modelo original en

todos los países: Argentina de 0,3247 a 0,346; Brasil de 0,6617 a 0,7456; Chile de 0,0891 a 0,0883 y México de 0,1754 a 0,2217. Por lo tanto, el conservadurismo del resultado existe en todos los países.

Como era de esperar, la R^2 corregida aumenta en todos los países, ya que al incorporar más variables al modelo nuestra capacidad de predicción aumenta, mejorando la capacidad predictiva del modelo con respecto al modelo anterior. En este sentido, al incorporar estas variables de control mejora nuestra capacidad de predicción en Brasil y México a razón del 12.8% y 14,99% respectivamente.

Tabla 3.7 Nivel de conservadurismo contable, modelo original de Basu (1997) incluidas variables de control (nivel de endeudamiento, crecimiento y tamaño)

Variable	Argentina		Brasil		Chile		México	
	Coeficiente	Prob.	Coeficiente	Prob.	Coeficiente	Prob.	Coeficiente	Prob.
Cons	-0.9036	0.166	-3.7382	0.001 ***	-0.2769	0.095 *	-0.9130	0.166
DR	0.1054	0.098 *	0.0213	0.423	-0.0287	0.013 ***	-0.0270	0.298
R	0.2109	0.000 ***	0.1571	0.000 ***	0.0435	0.000 ***	0.0386	0.001 ***
R x DR	0.3460	0.030 **	0.7456	0.000 ***	0.0883	0.004 ***	0.2217	0.008 ***
Lev	-0.1643	0.098 *	-0.1459	0.000 ***	0.0189	0.024 **	0.5935	0.000 ***
MB	-0.0028	0.751	-0.0182	0.296	0.0002	0.013 ***	-0.0145	0.006 ***
Size	0.0966	0.051 **	0.2807	0.000 ***	0.0316	0.012 ***	0.0717	0.124
R^2 Ajustada	**16.72%**		**12.80%**		**22.61%**		**14.99%**	

*, **, *** nivel de significatividad diferente de cero α = 0.10, 0.05 and 0.01 respectivamente (dos-extremos).

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \beta_4 Lev_{it} + \beta_3 MB_{it} + \beta_3 Size_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$$

donde EARN = Resultado contable ordinario por acción deflactada por el precio de las acciones al inicio del ejercicio; R = Rentabilidad del capital calculada como la variación del precio de la acción $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$; DR = Variable ficticia de la rentabilidad que toma valor 1 si hay malas noticias (rentabilidad de mercado negativa) y cero en caso contrario; Lev = Endeudamiento, medido en términos de relación entre deudas totales y activos totales de la empresa i en el año t; MB = Valor del mercado en libros al final del año t; Size = Tamaño, determinado por logaritmo natural del activo total al final del año t; λ_t Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i =Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} =Termino de error.

Por otra parte, para las empresas mexicanas, analizaremos si la adaptación de su norma contable a las IFRS se asocia a un mayor nivel de conservadurismo. Los resultados obtenidos de nuestro Modelo 2 (tabla 3.8) muestran que no existe un efecto en el nivel de conservadurismo tras la adaptación a las normas internacionales, tanto en el modelo original de Basu como al incorporar las variables de control. En este sentido, el

coeficiente NAR*R tiene el signo esperado positivo pero no significativo en ambos modelos. Este coeficiente captura el efecto incremental de la adaptación de las IFRS en la oportunidad de las buenas noticias. Por otra parte, el coeficiente NAR*R*DR es también positivo y no significativo capturando el efecto de la adaptación de las IFRS en la oportunidad de la asimetría de la información entre las malas y las buenas noticias. Por tanto, no podemos aceptar nuestra Hipótesis 2 “La información financiera adaptada a IFRS es más conservadora que la elaborada con normas contables domesticas”.

Tabla 3.8 Análisis del conservadurismo contable en México tras su adaptación a las IFRS

	Modelo (2)		Modelo (2a)	
Variable	**Coeficiente**	**Prob.**	**Coeficiente**	**Prob.**
Cons	0.2827	0.000 ***	-0.8080	0.076 *
DR	0.0803	0.091 *	0.0669	0.152
R	0.1130	0.001 ***	0.1381	0.000 ***
R x DR	0.2082	0.033 **	0.1584	0.098*
NAR	-0.0897	0.077 *	-0.0790	0.129
NAR x DR	-0.0568	0.526	-0.0521	0.552
NAR x R	0.0271	0.702	0.0012	0.985
NAR x R x DR	0.1413	0.436	0.0073	0.967
Lev			0.4889	0.000 ***
MTB			-0.0440	0.002 ***
Size			0.0660	0.076 *
R^2 Ajustada	**10.86%**		**15.56%**	

*, **, *** nivel de significatividad diferente de cero α = 0.10, 0.05 and 0.01 respectivamente (dos-extremos).

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \beta_4 Nar_{it} + \beta_5 Nar_{it}DR_{it} + \beta_6 Nar_{it}R_{it} + \beta_7 Nar_{it}R_{it}DR_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \beta_9 MB_{it} + \beta_{10} Size_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$$

donde *EARN* = Resultado contable ordinario por acción deflactada por el precio de las acciones al inicio del ejercicio; *R* = Rentabilidad del capital calculada como la variación del precio de la acción $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$; *DR* = Variable ficticia de la rentabilidad que toma valor 1 si hay malas noticias (rentabilidad de mercado negativa) y cero en caso contrario; *NAR* = Variable ficticia 1 si reporta bajo normativa adaptada a IFRS, y 0 contrario j; *Lev* = Endeudamiento, medido en términos de relación entre deudas totales y activos totales de la empresa i en el año t; *MB* = Valor del mercado en libros al final del año t; *Size* = Tamaño, determinado por logaritmo natural del activo total al final del año t; λ_t Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} =Termino de error.

Respecto a la Hipótesis 3, tan sólo podemos analizar las empresas brasileñas, pues es el país que muestra un mercado de auditoría más diversificado con respecto al resto de países de Latinoamérica. En Brasil, el 61% del mercado es auditado por una de las grandes firmas de auditoría, lo que suponemos que mejorará su calidad contable.

Para contrastar esta hipótesis, y sólo para las empresas brasileñas de la muestra, analizaremos si el conservadurismo contable es mayor estando auditada por una de las grandes firmas de auditoría.

Contrario a nuestra hipótesis, los resultados del Modelo 3 evidencian que para Brasil (tabla 3.9) tanto en el modelo original de Basu como al incorporar las variables de control el coeficiente de Aud*R*RD es negativo y no significativo (-0.5105, p>0,1), por lo que no encontramos evidencia empírica para afirmar que el estar auditada por una gran firma de auditoría implique un mayor nivel de conservadurismo contable. Si se incrementa el poder explicativo de la regresión (R^2) de 11,02% a 13,16% al incluir las variables de control.

Tabla 3.9 Análisis del nivel de conservadurismo contable en Brasil, en función de la firma de auditoría

	Modelo (3)		Modelo (3a)	
Variable	**Coeficiente**	**Prob.**	**Coeficiente**	**Prob.**
Cons	0.5500	0.001 ***	-3.6844	0.013 **
DR	-0.0185	0.919	-0.0132	0.941
R	0.1860	0.004 ***	0.1794	0.005 ***
R x DR	0.8058	0.021 **	0.9042	0.009 ***
Aud				
Aud x DR	0.0165	0.942	0.0409	0.857
Aud x R	-0.0482	0.563	-0.0392	0.634
Aud x R x DR	-0.3074	0.485	-0.3369	0.44
Lev			-0.1514	0.004 ***
MTB			-0.0174	0.319
Size			0.2778	0.009 ***
R^2 Ajustada	**11.02%**		**13.16%**	

*, **, *** nivel de significatividad diferente de cero α = 0.10, 0.05 and 0.01 respectivamente (dos-extremos).

$$EARN_{it} = \beta_0 + \beta_1 DR_{it} + \beta_2 R_{it} + \beta_3 R_{it}DR_{it} + \beta_4 Aud_{it} + \beta_5 Aud_{it}DR_{it} + \beta_6 Aud_{it}R_{it} + \beta_7 Aud_{it}R_{it}DR_{it} + \beta_8 Lev_{it} + \beta_9 MB_{it} + \beta_{10} Size_{it} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$$

donde EAR_t = Resultado contable ordinario por acción deflactada por el precio de las acciones al inicio del ejercicio; R = Rentabilidad del capital calculada como la variación del precio de la acción $(P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$; DR = Variable ficticia de la rentabilidad que toma valor 1 si hay malas noticias (rentabilidad de mercado negativa) y cero en caso contrario; *Aud* = Variable ficticia toma el valor de 1 si es auditada por una de las principales firmas de auditora y 0 contrario; *Lev* = Endeudamiento, medido en términos de relación entre deudas totales y activos totales de la empresa i en el año t; *MB* = Valor del mercado en libros al final del año t; *Size* = Tamaño, determinado por logaritmo natural del activo total al final del año t; λ_t Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i =Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} =Término de error.

3.8 Conclusión

La literatura previa sobre asimetría de la información contable se encuentra en una fase incipiente. Concretamente, las comparaciones internacionales sobre el conservadurismo y la asimetría en el contexto de América Latina son prácticamente inexistentes.

La participación del mercado financiero de Argentina, Brasil, Chile y México en mercados con fuerte protección al inversor como la NYSE es muy limitada. Sin embargo, la proximidad e interdependencia económica entre Estados Unidos de América, principalmente por el tratado de libre comercio con América del Norte (NAFTA), en el cual participa en un inicio México y más adelante se incorpora Chile, y por otra parte, a través del Mercado Común del Sur (MERCOSUR), en los que participan fuertemente Argentina y Brasil, ha propiciado una fuerte apertura hacia los mercados internacionales y por consiguiente a unificar y presentar la información financiera bajo una misma política contable. Existiendo un reclamo cada vez más fuerte de políticas de protección al inversor, resultado del proceso general de globalización de las economías nacionales, lo que ha generado una alteración en la estructura de cada empresa, a consecuencia de la penetración de las grandes multinacionales en los diferentes sectores de la actividad económica.

Hemos corroborado la evidencia previa de la existencia de asimetría en la incorporación de buenas y malas noticias, siendo diferente en los países de estudio. Concretamente, las malas noticias se reconocen antes que las buenas, existiendo por tanto un sesgo conservador. Siguiendo la metodología de Basu (1997), se observa la existencia del conservadurismo contable en los países de América Latina, por lo que podemos afirmar que Argentina, Brasil, Chile y México efectúan prácticas conservadoras en sus informes financieros.

El conocimiento de las asimetrías en las Bolsas de Valores de América Latina ayuda a los usuarios, así como a los cuerpos reguladores institucionales, a comprender mejor las prácticas contables de estas empresas, lo que permite un incremento en la comparabilidad con los mercados internacionales. La evidencia entre distintos países en cuanto a reconocimiento de noticias sugiere que en los debates sobre política contable se debería tener en cuenta características de los entornos tanto operativos como de comunicación de la información.

La apuesta por la existencia de unas normas únicas en mercados internacionales de capital es el resultado de la coexistencia de distintos requerimientos impuestos por los organismos supervisores que actúan como barreras de entradas. Sin embargo, la incertidumbre provocada por las diferencias en las normativas contables en el análisis financiero internacional no es la única ni la más importante. Además, el amplio grado de discrecionalidad existente en las normativas contables aconseja dirigir los estudios hacia el grado de armonización normativo.

El avance hacia la información comparable ha dado lugar a la eliminación de muchas diferencias entre las normas de contabilidad de los respectivos países, principalmente a través de la emisión de normas comunes desarrolladas por proyectos conjuntos entre dos o más países, e iniciativas de cooperación entre sus países y el IASB. En este sentido, el proceso de adaptación de las IFRS en México nos permite realizar un estudio preliminar del nivel de conservadurismo en este país. La evidencia encontrada no permite afirmar que tras la adaptación a las IFRS se reconozca más rápidamente las pérdidas.

Respecto a la evidencia empírica de si estar auditada por una de las principales firmas de auditoría mejora el conservadurismo contable, el estudio preliminar realizado en Brasil no permite aceptar esa hipótesis.

A pesar del contenido ambicioso de este capítulo, somos conscientes de que nuestra investigación presenta limitaciones, principalmente en el estudio empírico, derivadas de la consideración de la muestra de empresas como grupo homogéneo, cuando se incluye cuatro países.

Así mismo hemos elegido una serie de variables que controlan nuestros modelos, y son justificadas desde el punto de vista económico, y van más allá de una limitación de aspectos técnico. Sin embargo esto no implica que sean las únicas variables que se pueden utilizar; de hecho el número de variables con capacidad de predicción tiene un potencial ilimitado. Esta limitación la hemos intentado suplir con la estimación de regresiones con efectos fijos.

Aunque hemos obtenido evidencia empírica de que existe una asimetría de la información en Argentina, Brasil, Chile y México, no hemos obtenido evidencia de que tras la adaptación a las IFRS en México se reconozca más rápidamente las pérdidas. Futuros

trabajos nos aconsejarían estudiar el impacto de la adopción de las IFRS en los demás países del estudio: Argentina, Brasil y Chile.

Seria importante replicar esta investigación en muestras de empresas no cotizadas, siendo posible por medio del modelo de Ball y Shivakumar (2005). Así mismo, tras la actual crisis mundial, sería conveniente realizar evidencia empírica del nivel del conservadurismo contable en el sentido de ocultar pérdidas para los momentos de bonanza financiera. En resumen, este capítulo debe ser el inicio de la investigación en los mercados de América Latina con un alto interés en su continuación y desarrollo futuro.

CAPÍTULO IV

RELEVANCIA VALORATIVA DE LA INFORMACIÓN CONTABLE EN AMÉRICA LATINA

4.1 Introducción

En este capítulo nos planteamos ahondar en la relevancia valorativa de la información contable en los mercados de capitales de América Latina, proporcionando evidencia empírica sobre la existencia de las diferencias significativas en la relevancia que los inversores le atribuyen. En concreto nos preguntamos:

- ¿Es relevante para el mercado la información contable proporcionada por las empresas cotizadas en América Latina?
- ¿Valora el mercado de forma distinta la información contable dependiendo de la normativa contable bajo la que está elaborada?
- ¿Es más relevante para el mercado la información contable cuando está auditada por unas de las principales firmas de auditoría?

Para responder a estas cuestiones, analizaremos en qué medida las variables contables fundamentales, los beneficios (subrogado del resultado económico) y el patrimonio neto (subrogado de la riqueza empresarial) son relevantes para el mercado, mediante el empleo dos modelos empíricos, de precios y de rentabilidad, ya que su utilización conjunta favorece la obtención de una perspectiva más amplia y contribuye a asegurar la robustez de los resultados empíricos. El objetivo es determinar si la información financiera es relevante para el mercado, y si factores como la normativa contable y la calidad de la firma auditora mejora la relevancia valorativa en las empresas cotizadas en América Latina.

Esta línea de investigación no sólo tiene un interés académico, sino además es fundamental para los distintos usuarios de la información contable en la toma de decisiones y particularmente para los entes reguladores, ya que permite evaluar el impacto de la adaptación o adopción de normas de mayor calidad en la información contable.

4.2 Investigación contable en mercados de capitales

Los estados financieros proveen de información económica preparada por los administradores para trasmitir información fiable, relevante y comparable a diversos usuarios interesados, ayudando a tomar un mejor juicio en sus decisiones financieras. La información financiera se refleja en el precio de las acciones, y es posible su deterioro, debido al conflicto de intereses entre los directivos (agentes) y los usuarios de la información (principal), relación que se denomina de agencia, cuyo conflicto se basa en la divergencia de los intereses entre ambos en la búsqueda de su beneficio propio[1] (Jensen y Meckling, 1976; Fama y Jensen, 1983). Watts y Zimmerman (1990) argumentan que la información financiera afecta directamente las pretensiones contractuales entre diferentes partes de la empresa (incluidos los accionistas) y por tanto, a los valores de estas pretensiones (incluidos los precios de las acciones).

La eficacia de la información contable radica en su utilidad. A este respecto, el Statement of Financial Accounting Comitte (SFAC núm. 5) del FASB establece que un dato es relevante si es capaz de influir en las decisiones de los usuarios de la información financiera. Por lo tanto, si los participantes del mercado disponen de toda la información pública, ésta reacciona de manera inmediata, lo que significa que afecta los precios del mercado en los títulos, y por lo tanto, es relevante si tiene capacidad de influir en su decisión.

En este sentido, la relevancia es una característica de la calidad de la información financiera útil al inversor, el cual ajusta su comportamiento, y el mercado responde a través del cambio en el precio del título. Bajo la hipótesis de un mercado eficiente, el precio del título en el mercado refleja toda la información contable y no contable de la empresa. En este contexto, la investigación en relevancia valorativa está relacionada con la investigación en la eficiencia del mercado; cuando se pregunta si la información financiera es relevante, estamos preguntando si los inversores utilizan las cifras contables como un proceso en la toma de decisiones.

[1] Jensen and Meckling (1976) señalan que la teoría de la agencia predice que una escasa posesión de información privilegiada implica un bajo interés para que los objetivos de los directivos y accionistas se alineen, señalan que la separación entre la propiedad y el control de la empresa, genera la aparición de asimetrías entre los intereses de gerentes y accionistas, lo cual es un problema de la teoría de la agencia.

Francis y Shipper (1999) nos ofrecen cuatro diversas interpretaciones de relevancia valorativa: la primera es que la interpretación de los estados financieros influye en el precio de las acciones, capturando intrínsecamente el valor de las acciones por medio del cual se deriva el precio de estas. Esta interpretación se basa en el supuesto de que sean las cifras contables las que reflejan el valor intrínseco y en cambio los precios no lo reflejan, y tiene el inconveniente que requiere numerosos ajustes de cambio de riesgo en el tiempo.

Bajo la segunda interpretación, establecen que la información contable tiene relevancia valorativa si contiene las variables utilizadas en el modelo de valoración o ayudan a predecir estas variables. La relevancia valorativa utilizando modelos de valoración basados en el valor intrínseco se puede medir como la capacidad de los beneficios en predecir dividendos, beneficios y flujo de caja futuros.

La interpretación tercera y la cuarta se basan en la relevancia valorativa indicada por la asociación estadística entre la información financiera y los precios o los resultados. Afirman que la pérdida de la relevancia de la información contable propició que los contables y auditores tomaran iniciativas, cuyo principal fin ha sido efectuar cambios en el modelo actual de los informes contables para mejorarlos, preguntándose si los informes financieros han perdido relevancia para el valor del mercado. En este sentido, la interpretación tercera se basa en la capacidad de la información financiera en modificar la información disponible del mercado, lo cual implica que la relevancia valorativa se mida en términos de nueva información que puede inducir al inversor a modificar sus decisión e influir en el precio de los títulos, i.e. el inversor puede anticipar el anuncio de los beneficios por otros indicadores externos que intervienen en el mercado, revisando las expectativas del mismo.

La última interpretación realiza asociaciones entre la información financiera y el mercado de valores, estudiando si la información financiera esta correlacionada con la información que utilizan los inversores. En este sentido, la relevancia valorativa se mide como la capacidad de la información contable de capturar la información que afecta al valor de las acciones sin tener en cuenta su procedencia. Esta interpretación indica que la relevancia valorativa proviene de los mismos estados financieros y de su función de informar.

Holthausen y Watts (2001) clasifican en sentido amplio los estudios de relevancia de la información contable valorativa en tres categorías: i) Estudios de contenido informativo, llamados también estudios de acontecimientos o eventos, generalmente con datos temporales a corto plazo, en los cuales se determina si una cifra contable se asocia con los cambios de valor; ii) los estudios de asociación, los cuales comparan la asociación de una cifra contable con el valor del mercado o de los retornos, en ventanas largas de tiempo; iii) los estudios de asociación incremental o estudios de medición, en los que se considera relevante si el coeficiente estimado de regresión es significativamente distinto de cero, en ventanas largas de tiempo.

4.2.1 Estudios de contenido informativo

En el transcurso de la literatura, el estudio de la relevancia valorativa ha tenido diversas facetas en su desarrollo. Primeramente los “estudios de contenido informativo” a lo que más tarde se les llamo “estudios de eventos o acontecimientos”. Estos estudios tratan de analizar la utilidad de la información contable basándose en el comportamiento agregado del mercado y la hipótesis de eficiencia, la cual afirma que una señal tiene valor sólo si altera la decisión del usuario con respecto a otra información disponible. Los primeros estudios de eventos de ventana simétrica corta se caracterizan por analizar los retornos a lo largo de un horizonte temporal reducido, generalmente tan sólo de unos días alrededor de la fecha de publicación de la información, normalmente cinco días. Solo así se logra atribuir la respuesta del mercado al suceso analizado y no a otros factores, tratando de eliminar ruidos en la variable que se analiza como inductora de los movimientos de los precios de los títulos.

Su objetivo es evaluar en qué medida un acontecimiento, como puede ser el anuncio de resultados o de dividendos, lleva a los inversores a revisar sus expectativas sobre los flujos de tesorería futuros y por tanto que se produzca un cambio en el precio de los títulos en el mercado. Por otra parte, los estudios de eventos documentan una débil relación entre la información contable y los valores de mercado, ya que sólo resulta útil cuando la fecha del suceso está claramente especificada y además la noticia anunciada no era esperada previamente por los participantes en el mercado, siendo esta relación

muy inestable a lo largo del tiempo. Esto constituyó una crítica a la hipótesis de la eficiencia en el mercado[2].

La investigación pionera empírico positivista de Ball y Brown (1968) y Beaver (1968) marcó la semilla para demostrar el valor de la información contable en la toma de decisiones, cuya línea de investigación se basa en el mercado de capitales (MBAR Market-Based Accounting Research), bajo la perspectiva informativa de analizar la utilidad de la información contable tomando como referencia el mercado, dado que funciona eficientemente; en este sentido, si la información posee valor, es decir, si tiene contenido informativo, se producirá una reacción en los precios cuando se divulgue. Su objetivo es la explicación del comportamiento del precio de los títulos mediante el estudio de la reacción del mercado a la publicación de información contable. Se considera que la información contable es útil y por lo tanto relevante, analizando la relación causa-efecto en períodos cortos de tiempo.

Ball y Brown (1968) relacionan la información presentada sobre los beneficios y los retornos anormales durante un período de tiempo corto. Los autores analizan la relevancia de la cifra de resultados para la explicación de la rentabilidad anormal de los títulos en el mercado de valores, midiendo la reacción del mercado por medio de un índice al que denominaron índice de rentabilidad anormal. Afirman que la información es útil si proporciona información adicional alterando la toma de decisiones del inversor y de grupos que operan en el mercado. Siendo el beneficio un elemento predictivo en la toma de decisiones del inversor, y por lo tanto reflejado en el precio de las acciones, sus resultados apoyan la hipótesis del contenido informativo del beneficio.

La aportación de Ball y Brown se resumen en tres aspectos dados por Beaver (2000). En primer lugar introducen el enfoque de los estudios de acontecimientos en la contabilidad, en segundo lugar introducen la noción de los datos contables como información y por último los beneficios inesperados.

Beaver (1968) adopta también una perspectiva informativa, estudiando el impacto en el mercado (medido en término del volumen de contratación) de la publicación del

[2] Fama (1970 pp.388) define eficiencia de mercado como “aquel mercado en el cual el precio de los títulos, en cualquier momento del tiempo, refleja toda la información pública disponible”.

resultado; predecía que el valor absoluto del cambio de los precios era mayor en el momento del anuncio de los beneficios que en otro momento[3]. A diferencia de Ball y Brown, Beaver predecía que el valor absoluto de los cambios en los precios era mayor en el momento del anuncio de los beneficios que en otro momento.

4.2.2 Estudios de asociación

El descubrimiento de diversas anomalías en el funcionamiento del mercado llevo a cuestionar la validez de uno de los supuestos básicos de la perspectiva informativa, la hipótesis de eficiencia del mercado, lo que impulsó a mediados de los 80´s a los llamados estudios de asociación o de relevancia valorativa[4]. Estos estudios abandonan el enfoque de estudios de eventos y tratan de analizar si la información contable capta acontecimientos de interés para el mercado, pues analiza el papel de la información contable como resumen de aspectos que han afectado a la empresa y deben, por tanto, haber afectado a los precios del mercado, ampliando la ventana de tiempo a 12 meses o más. Beaver (2002) explica que si la contabilidad fuera la única fuente de información se podrían observar puntos en un gráfico sobre las variaciones en los precios de los títulos en el momento de la publicación de los beneficios; por lo tanto, existen incentivos privados para la obtención y difusión de información previa al anuncio de los beneficios futuros.

El objetivo de estos estudios es analizar si existe una asociación-relación entre la información contable y la información de mercado, de manera que la eficiencia del mercado no depende sólo de la disponibilidad de la información contable sino también de su correcta interpretación, examinando la asociación entre el precio de los títulos, como variable explicada, y las variables fundamentales contables como las variables explicativas, que tienen capacidad de reflejar información relevante a los inversores en la valoración de la empresa, y ésta influye en la toma de decisiones del inversor; es decir, el mercado interpreta la información publicada y si ésta desencadena un cambio en el valor de los títulos.

[3] Tua (1991 pp.17) afirma que los términos utilidad y relevancia se identifican normalmente con la capacidad de la información para predecir hechos futuros, motivo por el que este enfoque también se asocia a la capacidad predictiva de la información financiera.

[4] Dentro de esta línea el Modelo de Ohlson (1995) logro establecer una línea entre la respuesta del inversor, el precio del título, y la información contable, el resultado y los fondos propios.

Estos estudios utilizan la capacidad predictiva del modelo (R^2) y el ERC (Earnings Response Coefficient) para medir la relación entre los precios o los retornos y las variables explicativas, que es el coeficiente de la regresión entre la rentabilidad bursátil y el resultado no esperado.

En este sentido, la relevancia valorativa estudia la relación entre el valor de mercado y las variables contables, lo cual puede definirse como: $\mathrm{MVE} = \mathrm{f(AI)}$; donde, MVE es el valor de mercado del capital, y AI es la información contable. Este atributo se identifica con la calidad de la información financiera, la cual consiste en la expectativa que tiene el mercado en el desarrollo de la empresa, medida a través de su información, siendo el valor en libros el desarrollo pasado, y los resultados actuales el desarrollo futuro.

Por otra parte, dentro de los modelos de asociación identificamos los modelos de rentabilidad, los cuales regresan la rentabilidad con una variable de resultados deflactada, definiendo las rentabilidades de modos alternativos en rentabilidades puras o anormales. Esta metodología analiza la relevancia valorativa de los resultados de la empresa con respecto a una medida de rendimiento ofrecida por el mercado como es la rentabilidad, y se emplea para contrastar si la información financiera capta los hechos económicos que afectaron a la empresa durante un determinado período.

Con el propósito de evaluar el grado de asociación entre los niveles y cambios de resultados con las rentabilidades obtenidas por las empresas de nuestra muestra, vamos a desarrollar un modelo de rentabilidad derivado del modelo tradicional de Easton y Harris (1991), suponiendo el siguiente modelo:

$$RB_{jt} = \alpha_0 + \alpha_1 R_{jt} + \alpha_2 \Delta R_{jt} + \varepsilon_{jt}$$

donde,

RB= Es la rentabilidad bursátil de la empresa i en el momento t $(P_t\text{-}P_{t\text{-}n})/P_{t\text{-}n}$; R= Es el resultado neto de la empresa j en el momento t; y ΔR = Es la variación en el resultado neto de la empresa j desde el momento t-1 hasta el momento t, $(E_t\text{-}E_{t\text{-}n})/P_{t\text{-}n}$.

Este modelo utiliza como variables independientes las variaciones operadas en el resultado contable anual (modelo de cambios) o la cuantía del resultado contable anual

(modelos de niveles), y combina ambas variables niveles y cambios. La evidencia empírica pone de manifiesto como la combinación de estos dos modelos tiene un poder superior a un modelo univariante, pues se trata de variables no sustitutivas, sino complementarias.

Easton y Harris (1991) afirman que la variable niveles tiene un poder explicativo sobre la variable de cambios de resultados, y viceversa, por lo que sugieren que el error de medida puede ser mitigado incluyendo ambas variables en las regresiones, para que ambas intervengan en la valoración de los títulos, por lo que en nuestro modelo de rentabilidad regresaremos nuestra variables contable, resultado antes de interés e impuestos, en niveles y en diferencias, con la rentabilidad de las empresas.

Por último siguiendo a Holthausen y Watts (2001), encontramos los estudios de asociación incremental: a) con enfoque informativo y b) los estudios con enfoque de medición. En los estudios de asociación incremental con enfoque informativo, se asume que los beneficios y los beneficios permanentes son equivalentes, estos estudios se enfocan en el sentido que cuanto menor sea el error de la medición de los beneficios permanentes, mayor será el valor de R^2 en las regresiones del valor del neto patrimonial con los beneficios.

4.2.3 Estudios de medición

Los estudios de medición, a diferencia de la perspectiva informativa, no buscan explicar las rentabilidades, sino predecir los resultados contables, tomando una perspectiva de medición o fundamental. La implementación de este nuevo enfoque es lo que Giner *et al*. (2002) llaman la vuelta al análisis fundamental. Penman (1992) afirma que "el análisis fundamental conlleva la determinación del valor de los títulos a partir de la información disponible, con un especial énfasis en la información contable". Kothari (2001) afirma que el análisis fundamental ayuda a entender los determinantes del valor, los cuales facilitan las decisiones de inversión y la valoración de los títulos. Por ello afirma que el objetivo del análisis fundamental es determinar el valor intrínseco de las empresas.

En este sentido, se utiliza el valor intrínseco como una aproximación del valor del mercado observado, por lo que se asume que el valor de mercado y el valor intrínseco calculado con el modelo de valoración miden el mismo concepto. Este valor constituye un

punto de referencia en el que se comparan los precios del mercado a la hora de realizar estrategias rentables de inversión, mostrando la relación entre los datos contables y el valor de las acciones de la empresa, ayudando a entender los determinantes del valor, los cuales facilitan las decisiones de inversión y la valoración de los títulos. Por lo tanto, va encaminado, en primer lugar, a descubrir cuáles son las variables contables y de contexto que constituyen los determinantes de valor y, en segundo lugar, a tratar de desarrollar las medidas, técnicas y métodos que puedan ser aplicados de forma operativa para determinar el valor de las compañías.

En esta perspectiva de medición destacan dos líneas de investigación, una de carácter explicativo y otra predictivo. Por una parte se pretende explicar los precios del mercado a través de variables contables fundamentales, y por otra predecir la futura rentabilidad empresarial mediante variables fundamentales, como paso previo para predecir la futura rentabilidad bursátil. En este sentido, en vez de tomar como referencia los precios, los valores intrínsecos determinados a través de los estados financieros sirven como punto de referencia con los que comparar los precios para identificar títulos sobrevalorados e infravalorados.

Los estudios de medición se reconcilian a través del llamado modelo EBO en el que toman una base conceptual sólida y rigurosa, en la medida que surge la necesidad de predecir los futuros resultados anormales de la empresa como primer paso para la determinación del valor intrínseco o fundamental de los títulos y del que puede determinarse a través de la información proporcionada por los estados financieros.

El modelo de Ohlson (1995), conocido como modelo EBO, es el modelo más utilizado en los estudios académicos sobre relevancia valorativa. Aporta una metodología clásica de la utilización de la contabilidad basada en el valor contable actual, que sería el valor contable de los recursos propios, y otra variable de flujo, y las ganancias actuales para identificar la asociación entre el valor de mercado y las cifras contables, en donde el precio de las acciones es un proxy fundamental del valor de la empresa, que se expresa con una ecuación lineal donde el resultado neto es usado como variable independiente; demuestra que el valor del capital de una empresa puede ser expresado como el valor presente de su valor contable y su resultado neto, lo que propicia que la investigación contable se desplace de la perspectiva informativa a la de medición.

Coincidimos con Giner (1999) y Pineda (1999) que el modelo EBO (Edward-Bell-Ohlson) proporciona una base conceptual apropiada a esta corriente investigadora. Ohlson (1995) y Feltham y Ohlson (1995) expresan el valor de los fondos propios de una empresa como una función lineal del valor en libros (valor de la riqueza) y de los resultados anormales esperados futuros (valor de la renta), y basan sus estudios en la teoría de valoración de acciones que incluyen conceptos contables y datos del mercado de valores, mejor conocida como "Clean Surplus Theory"[5], (Teoría del superávit limpio). Esta teoría consiste en que la valoración de una empresa se puede basar en el valor de los libros al inicio del período más el valor presente de las utilidades anormales futuras esperadas. En su modelo, el valor de la empresa depende de su valor contable, las ganancias anormales y otra información, concretamente indica que el valor contable de una empresa es igual al valor contable del año anterior más los beneficios generados durante el período menos los dividendos distribuidos. García Ayuso y Monterrey (1998) afirman que el crecimiento de los recursos propios de una compañía es, exclusivamente, una consecuencia de los resultados retenidos (beneficios no distribuidos).

El modelo de Ohlson (1995) se basa en que los beneficios y el valor contable son datos fundamentales que permiten predecir las utilidades anormales y de esta manera permite valorar las empresas en el momento actual. El valor de la empresa está representado por el precio de las acciones, medida por el valor de mercado:

$$P_{it} = \gamma_t + \alpha_1 \chi_t^{\alpha} + \alpha_2 \nu_t$$

donde,

P_{it}= Es el precio de las acciones en el valor t, γ_t= Es el valor en libros en el tiempo t, χ_t^{α} = Es el valor de los resultados anormales del período t-1 al t, ν_t= Es otra información en el período t.

Esta función de valoración implica que el valor de mercado de los títulos de una empresa debe ser igual al valor contable del valor en libros ajustado por la rentabilidad actual, medida a partir del resultado anormal y por la "otra información" que modifica la predicción de la rentabilidad futura. La aplicación empírica del modelo de Ohlson (1995) requiere que la variable "otra información" debe ser sustituida con un intercepto y un

[5] García Ayuso y Monterrey (1998 pp.755) lo traducen como "relación del excedente limpio".

término de error. García y Martínez (2003) argumentan que la variable "otra información" está relacionada con ciertos aspectos de la empresa, tales como su cultura, *know-how*, formación de su personal, estructura organizativa y relaciones con el entorno.

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_t + \beta_2 BV_t + \varepsilon_t$$

donde,

P_{it} = Es el precio de las acciones seis meses después del cierre; estudios previos afirman que existe un lapso de tiempo entre la fecha del reporte y cuando esta es informada y percibida por los inversores; E_t = Es el valor de los resultados del período t-1 al t, BV_t = es el valor patrimonio neto en el tiempo t, $+ \varepsilon_t$ = Es el término de error.

La ecuación establece el valor de la empresa en función de su valor del patrimonio neto contable ajustado con la corriente de beneficios anormales esperados, es decir, el valor de una empresa depende del valor contable actual de sus recursos propios y de la capacidad futura para generar resultados. El coeficiente β_1 *y* β_2 representa el valor relevante de valor del resultado y el valor del patrimonio neto. Esperamos que ambas relaciones para las empresas cotizadas sean positivas y significativas; en este sentido, expresamos la siguiente relación de los coeficientes:

$H_0 = \beta_1 = 0, \beta_2 = 0$

$H_1 = \beta_1 > 0, \beta_2 > 0$

Se esperan que los coeficientes de regresión estimados sean estadísticamente significativos, es decir, tengan relevancia valorativa, existiendo una relación con el valor de los títulos durante un período determinado, aceptando que la información contable posee valor relevante para el inversor, siendo tomada en cuenta en el proceso de toma de decisiones, aumentando o disminuyendo el valor bursátil. El total de la relevancia de la información contable (i.e. $\beta_1 + \beta_2$) sobre el valor de mercado es calificado por el parámetro estadístico de la R^2. La R^2 mide la proporción del valor de mercado que es explicado por las cifras contables. En este sentido, un incremento de la R^2 significa un incremento en la relevancia valorativa (Collins *et al*. 1997; Lev y Zarowin, 1999, y Francis y Schipper, 1999).

García y Martínez (2003) afirman que el modelo de Ohlson (1995) es un modelo de valoración completo, puesto que valora la empresa no sólo en base a su patrimonio y su capacidad de generar beneficios futuros, sino también considerando aquellos aspectos clave de la compañía no identificados en sus estados financieros y relacionados fundamentalmente con los factores clave de creación de valor.

4.3. Objetivo

La investigación sobre relevancia valorativa de la información contable tiene un importante interés para diversos agentes: los cuerpos emisores de normas como el FASB o el IASB, intermediarios financieros, organismos reguladores, investigadores y académicos, y en general usuarios de los estados financieros en la toma de decisiones, con el objetivo de evidenciar la capacidad de determinados datos contables de reflejarse en los precios de los títulos y su utilidad para estimar el valor de la empresa, con el objetivo de producir información útil.

El trabajo pretende evidenciar si las variables contables resultado y valor contable del neto patrimonial están asociadas con el valor de mercado de los títulos en el mercado de valores de Argentina, Brasil, Chile y México. Para ello, se comprueba que los datos contables tengan capacidad explicativa de las variaciones del precio de las acciones a través del tiempo.

Por otra parte, nuestro trabajo contribuye al debate de si la adopción de nueva normativa contable adaptada a las IFRS está asociada con el incremento de la calidad de la información contable, consistente con el incremento de la relevancia valorativa en el mercado de capitales. Ball (2006) concluye que la alta calidad de las IFRS ha persuadido a casi 100 países a adoptarlas y a converger con ellas. Soderstrom y Sun (2007) argumentan que la calidad de la información contable después de adoptar las IFRS se debe a tres factores principalmente: (1) la calidad de las normas, (2) el sistema jurídico y político de un país, y (3) los incentivos de información financiera.

Christensen *et al.* (2008) investigan el impacto de los incentivos de la calidad contable tras la adopción de las IFRS usando empresas alemanas cotizadas, y concluyen que aunque las IFRS se consideran de mayor calidad, la normativa en sí misma no conduce a una mayor calidad contable. Los autores encuentran que estas empresas

cuentan con una relación muy estrecha con los bancos, menos demanda de información del mercado de capitales y una mayor concentración de los accionistas, y son éstos incentivos los que dominan la calidad contable. Gassen y Sellhorn (2006) concluyen que estos incentivos son un importante conducto para que las empresas adopten normas de mejor calidad.

Así mismo, analizamos la existencia de otros factores que afectan a la toma de decisiones del inversor y por ende en el precio del título. Consideramos que la calidad de la firma de auditoría representa una variable importante para los usuarios de la toma de decisiones. Healy y Palepu (2001) afirman que la credibilidad de la información contable se ve incrementada por factores como la regulación de la normativa, la auditoría y otros intermediarios del mercado de capitales. Por lo tanto, la auditoría proporciona un mecanismo de control de las empresas sobre el directivo.

Por ello nos cuestionamos lo siguiente: en primer lugar, ¿Son las cifras contables fundamentales relevantes en los países de América Latina? En segundo lugar, ¿las cifras contables presentadas bajo normas adaptadas a IFRS tienen mayor relevancia valorativa para el mercado?; y por último, ¿las empresas auditadas por una de las principales firmas de auditoría presentan información financiera de mayor relevancia valorativa?

Utilizando información del mercado de valores de los países más desarrollados de América Latina: Argentina, Brasil, Chile y México, durante el período comprendido de 1997 al 2010, analizamos mediante el modelo de precios en qué medida las variables contables fundamentales, el resultado del ejercicio antes de intereses e impuestos y el patrimonio neto, tienen capacidad de influir y explicar los precios de mercado de los títulos. Mediante el modelo de rentabilidad analizamos como el resultado antes de intereses e impuestos (en niveles y diferencias) tienen la capacidad de influir y explicar la rentabilidad bursátil.

4.4. Antecedentes e Hipótesis

La investigación en relevancia valorativa se ha basado fundamentalmente en U.S.A. y Europa. Sin embargo existe una escasa evidencia en países en desarrollo y en particular en América Latina, países que tienen implicaciones particulares. En este sentido, Sandifird y Wainstein (2002) para un estudio de mercados emergentes de Varsovia, Budapest y Praga, encuentran que ante la ausencia de un ambiente regulatorio más fuerte, particularmente de mecanismos de enforcement, las empresas pueden mejorar su legitimidad con mecanismos adicionales internacionales como la adopción a la normativa contable internacional.

Por otra parte, estudios en el mercado latinoamericano concluyen que el mercado reconoce la relevancia de la información financiera. Broedel (2002) para una muestra en Brasil de 1999 y 1998 segregando la muestra en empresas de economía nueva (telecomunicaciones) y antigua (manufactura, textil, química, petroquímica), demuestra que las empresas nuevas reconocen mejor la información financiera, y argumenta que una posible causa es que reconocen mejor los activos intangibles al utilizar normativa brasileña que utilizando normas de U.S.A. como hacen las empresas antiguas.

Davis-Friday y Rivera (2000) analizan la relevancia valorativa en empresas mexicanas, evidenciando que las variables contables domesticas y americanas están asociadas significativamente con el valor de mercado de la empresa. Sus resultados indican que el reconciliar información contable bajo normas locales con americanas no tiene un impacto significativo en el precio de la acción. Por otra parte, la variable resultado neto calculada bajo principios mexicanos y americanos está asociada significativamente con el valor de mercado de la empresa, es decir, son relevantes en la valoración de las acciones.

En otro estudio Davis-Friday y Gordon (2002) para el período de 1992 a 1997 toman como punto de referencia la crisis financiera en México de 1995. Los resultados comprueban que el patrimonio neto conserva su significado y poder explicativo durante la crisis, y que los beneficios dejan de presentar contenido informativo, atribuido a la presencia de resultados negativos, al igual que el poder explicativo de los flujos de efectivo.

Palacios *et al.* (2006) para una muestra de empresas de Argentina, Brasil, Chile y México que cotizan en la NYSE durante el período de 1997-2001 demuestran que las variables contables fundamentales calculadas bajo principios contables americanos tienen mayor relevancia valorativa para el mercado que las obtenidas bajo principios locales. Duran *et al.* (2007) para una muestra de empresa listadas en la BMV en el período de 1991 a 2003 muestran evidencia de que el capital contable y las utilidades son relevantes para las empresas mexicanas públicas, presentan evidencia de un modelo alternativo agregando una tercera variable explicativa el flujo operativo por acción.

Nuestras expectativas, basándonos en los antecedentes analizados, son que los inversores utilizan y valoran la información contable, es decir, esperamos que las variables contables fundamentales tengan relevancia en los precios de las acciones y por lo tanto sean relevantes. Para ello formulamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 1:

Las variables contables fundamentales tienen relevancia valorativa en los mercados bursátiles de América Latina.

Tras el constante y continuo esfuerzo armonizador, la forma de contrastar los efectos de la diversidad, y en consecuencia de la armonización contable sobre el mercado de capitales se han basado fundamentalmente en la búsqueda de diferencias significativas entre la relación de la información contable y la información de mercado entre los distintos países. Ball (2006) argumenta que la alta calidad de la normativa internacional ha persuadido a casi 100 países a su adopción y a converger hacia ella en países que no las adoptaron directamente (e.g. Estados Unidos y México).

Diversos trabajos han analizado la manera en que los diferentes mercados reaccionan ante la publicación de la información financiera elaborada por la normativa vigente de cada país, analizando las diferencias en la relevancia que se atribuye a las variables contables fundamentales bajo distintos sistemas contables, y por lo tanto en qué medida influyen sobre el precio de las acciones.

Raeashdeh (2003), Ewert y Wagenhofer (2005), Barth *et al.* (2006, 2008, 2009), Bartov *et al*. (2005) y Hung y Subramanyam (2007) comparan la información producida

por la normativa local y las normas internacionales, con el objetivo de determinar si empleando normas más estrictas se reduce la discrecionalidad del directivo, y por lo tanto se genera una información contable de mayor calidad. Los autores tratan de demostrar que la adopción de normativas más estrictas y de mayor calidad aumenta la relevancia valorativa de la información contable en el mercado de capitales.

Raeashdeh (2003) para una muestra de empresas que adoptan IFRS en el mercado de valores de Jordiana de 1989 a 1990 encuentra un impacto significativo en el precio de las acciones tras el cambio en la normativa contable, lo cual provee una mayor relevancia valorativa al mercado, mostrando resultados más significativos en las empresas de menor tamaño.

Ewert y Wagenhofer (2005) examinan si con normas más estrictas se reduce la manipulación del resultado, y por consiguiente aumenta el valor relevante de las empresas. Utilizan un modelo de equilibrio de las expectativas racionales, examinando los efectos de una normativa contable más severa, y encuentran que endurecer las normas contables puede tener consecuencias no deseadas, con lo cual el directivo sustituye la manipulación real por la manipulación contable. Concluyen que bajo una estricta normativa contable se incrementa la calidad de los resultados medida a través de su relación con el precio de las acciones.

Barth *et al*. (2006) para una muestra de 429 empresas que adoptan voluntariamente las IFRS por el período de 1990-2004 junto con empresas de U.S.A. encuentran que a través de la aplicación de las IFRS mejora la relevancia valorativa de la información contable, si bien es menor que al aplicar la normativa de U.S.A. En otro trabajo, Barth *et al*. (2008) para una muestra de 21 países que adoptan las IFRS y que no aplican US-GAAP concluyen que las empresas que reportan bajo IFRS cuentan con una R^2 significativamente mayor y exhiben una alta asociación de las cifras contables con el precio de las acciones y la rentabilidad bursátil. Por último, Barth *et al.* (2009) evidencian que las empresas americanas que aplican US-GAAP generalmente tienen una mayor relevancia valorativa de las cifras contables que las empresas que no son de U.S.A. y que adoptan normativa internacional entre 1995 al 2006.

Bartov *et al*. (2005) evidencian que los resultados basados en IFRS tienen mayor relevancia valorativa que los resultados basados en normativa alemana. En su estudio de

416 empresas alemanas que divulgan información bajo German-GAAP, US-GAAP e IFRS por el período de 1998-2000, concluyen que el valor relevante es más alto en empresas que divulgan su información bajo US-GAAP e IFRS que bajo las German-GAAP. Es de observarse que excluyen las empresas con pérdidas, lo que puede conducir a un resultado diferente.

En otra muestra para el mismo mercado alemán, Hung y Subramanyam (2007) encuentran poca evidencia de que las IFRS mejoran la relevancia valorativa en el valor de los libros y en el resultado neto. La inconsistencia de sus resultados puede deberse a que en el trabajo de Hung y Subramanyam (2007) la muestra se limita a empresas que cambian la normativa contable a las IFRS de 1998 al 2002, mientras que en el trabajo de Bartov *et al*. (2005) la muestra es mayor e incluyen todas las empresas de la bolsa de valores de Alemania de 1990 al 2000.

Trabajos como Eccher y Healy (2003) encuentran que la información basada en normas internacionales no es más relevante que bajo normativa China para empresas de capital extranjero, sin embargo para aquellas empresas con capital chino, las cifras basadas en normativa internacional son menos relevantes que aquellas basadas en normativa china, y justifican sus resultados argumentando que el inversor chino está acostumbrado a los reportes locales, y que al estar escrito en idioma inglés es más difícil interpretar el significado de la normativa.

Goodwin *et al*. (2008) para una muestra de 1.065 empresas cotizadas en Australia, encuentran que los resultados bajo IFRS no tienen mayor relevancia valorativa que bajo normativa australiana. Paananen y Lin (2009) para una muestra de empresas alemanas, concluyen que tras la adopción de las NIC a las IFRS el valor de patrimonio y de los beneficios ha disminuido su relevancia valorativa, concluyen que la calidad contable a disminuido a través del tiempo.

Armstrong *et al.* (2010) investigan la reacción del mercado bursátil europeo a 16 eventos relacionados con la adopción de las IFRS, encontrando una reacción positiva de forma incremental para las empresas europeas con una menor calidad de la información en la pre-adopción y una mayor asimetría de la información previa a la adopción, y una reacción negativa de forma incremental para las empresas domiciliadas en países de

tradición legal continental, que es probable que tengan más débil “enforcement” de la normativa contable. Concluyen que los inversores esperaban beneficios netos tras la adopción de IFRS en Europa asociados con el aumento de calidad de la información, la disminución de la asimetría, un “enforcement” más riguroso de las normas y su convergencia contable.

Clarkson *et al*. (2010) con una muestra de 3.488 empresas investigan el impacto de la adopción de las IFRS en 14 países de Europa (3 leyes comunes y 12 con basados en leyes consuetudinarias) y Austria, y concluyen que no observan cambios en la relevancia del precio de la empresas ni estando bajo códigos legales ni bajo leyes comunes.

Por otra parte, Tsalavoutas *et al*. (2010) para una muestra final de 153 empresas griegas examinan la relevancia valorativa contable antes y después de la transición a las IFRS del 2004 al 2005, y concluyen que no encuentran cambios significativos en la relevancia valorativa del valor el libros del capital y los resultados en estos dos períodos, en un ambiente con débil gobierno corporativo. Jarva y Lantto (2010) para una muestra de 94 empresas listadas de Finlandia concluyen que el valor en libros de los activos y pasivos medidos bajos IFRS no tiene mayor relevancia valorativa que aquellas empresas que reportaron bajo normativa local y por consiguiente no son de mayor calidad.

A modo de conclusión, los resultados de los trabajos que comparan la relevancia de la información contable a nivel internacional evidencian que existen diferencias internacionales en la relevancia de la información contable para el mercado de capitales, y que el mayor o menor nivel explicativo de las variables contables fundamentales viene determinado por la tradición contable del país en que se trate.

En este sentido, Barth *et al.* (2008, pp. 474-475) expone varias explicaciones sobre los distintos resultados obtenidos en un mismo país: por una parte las empresas se preparan de manera paulatina para adaptar sus reportes a las IFRS (cuando existe el cambio de las cifras basadas en normas locales, ya están muy próximas a las cifras presentadas por IFRS); otra explicación es que las economías en desarrollo carecen de infraestructura para hacer cumplir las normas internacionales; una tercera es que los estudios difieren de la eficacia de los controles por los incentivos con el uso particular de un conjunto de normativas contables y su efecto en el ambiente económico; y la última

explicación es que los estudios utilizan diferente medición, con datos de diferentes períodos y usan diferentes variables de control.

En base a los antecedentes e investigaciones relacionados, contrastamos si las variables contables fundamentales adaptadas a IFRS tienen mayor relevancia valorativa para el mercado, planteando la siguiente hipótesis.

Hipótesis 2:

Las variables contables fundamentales adaptadas a IFRS en México y adoptadas en Brasil tienen mayor relevancia valorativa que las elaboradas con normas contables domésticas.

Ortiz Martínez *et al.* (2003) afirman que los resultados de los trabajos que comparan la relevancia de la información contable a nivel internacional no debe de asignar totalmente dichas diferencias a los sistemas contables de cada país, sino que necesitan tener presentes aspectos tales como la distribución del tamaño de las empresas, el sector al que pertenecen, el régimen fiscal, la profundidad y liquidez de los mercados, los analistas financieros, entre otros.

En este sentido, Ball *et al*. (2003) señalan que tras la adopción de normas de "alta calidad", como las IFRS, no garantiza la revelación de información financiera de calidad. Si los países que decidan adoptarlas no reforman los factores institucionales que condicionan la aplicación de esas normas por parte de directivos y auditores, penalizando la revelación de información de baja calidad, la propia calidad de las IFRS se verá perjudicada.

Así mismo, a pesar del auge en la investigación de mercados de capitales, la literatura no provee ninguna guía para la aplicación de la normativa contable; sin embargo, Lang *et al*. (2006) argumentan que la literatura sugiere que la aplicación de la normativas contables depende crucialmente de factores como el "enforcement" regulatorio, ambientes legales y en los incentivos del directivo. En este contexto, LaPorta (1998) encuentra que el "enforcement" legal es más fuerte en países de ley consuetudinarias y tienen una menor concentración de la propiedad, y concluyen que el

tipo de normas jurídicas y la calidad de su legislación determinan el tamaño de su mercado de capitales.

Joos y Lang (1994), Ball *et al*. (2000) y Hung (2001) encuentran que en los sistemas legales orientados hacia el inversor, la relevancia valorativa en la información contable es mayor; es decir, la relevancia valorativa de los estados financieros es más débil en países de tradición continental legales comparados con aquellos regidos por leyes comunes.

Ball *et al*. (2000) investigan la relevancia valorativa de los resultados en siete países de 1985 a 1995, cuatro países con enfoque de ley consuetudinaria (Canadá, Estados Unidos, Reino Unido y Australia) y tres con enfoque de tradición legal continental (Francia, Alemania y Japón), Los resultados evidencian que los países con régimen legal común muestran resultados con mayor oportunidad que los países basados en códigos, pero esto es debido a la sensibilidad del reconocimiento de las pérdidas (conservadurismo), ya que en países en base a códigos las prácticas contables tienen una influencia política, y en sistemas de leyes comunes las prácticas contables son determinadas principalmente por el sector privado.

Hung (2001) para una muestra de 21 países encuentra que el uso de la contabilidad de devengo (contra el flujo de efectivo) afecta negativamente la relevancia valorativa en países con una falta de protección al inversor, si bien esto no ocurre en países con fuerte protección al inversor, encontrando que la protección al inversor proporciona mayor efectividad a la contabilidad por devengos. Bajo esta línea, Brown *et al*. (2006) investiga el uso de los devengos contables en relación con su relevancia valorativa, usando una muestra de 20 países. Los autores encuentran que la asociación de conservadurismo condicional con la relevancia valorativa contable de los ingresos depende del nivel de cada país de la intensidad de los devengos. En países con una mayor intensidad de devengos, el conservadurismo condicional se asocia positivamente con la relevancia valorativa de los resultados.

Estudios como Ali y Hwang (2000) en 16 países muestran resultados distintos cuando la relevancia valorativa es medida a través del sistema financiero predominante en cada país. Los autores encuentran que la relevancia valorativa es menor en países con sistemas financieros orientados hacia los bancos, países continentales y los que carecen de organismos independientes que establecen la normativa contable; así mismo

demuestran que la relevancia valorativa esta positivamente relacionada con los gastos de servicios externos de contabilidad y negativamente con el cumplimiento de la regulación de la normativa fiscal.

Por su lado, Bartov *et al.* (2001b), investigaron las variables, flujos de tesorería o resultados obtenidos, siendo más relevante en 5 países diferentes, tres de influencia anglosajona (Canadá, Estados Unidos y el Reino Unido) y en países que no tienen influencia anglosajona (Alemania y Japón), concluyen que en los países de influencia anglosajona, a diferencia de los países de influencia continental, los resultados tienen poder explicativo superior a los flujos de tesorería.

Soderstrom y Sun (2007) concluyen que la calidad de la información financiera después de adoptar las IFRS depende de tres factores: la calidad de la normativa, el sistema político y legal de cada país, y el incentivo en los reportes financieros.

Por otra parte, Francis y Wang (2008) para una muestra de 42 países de 1994 al 2004 afirman que las empresas que utilizan la fuerza de una importante firma de auditoría imponen una mayor calidad en la información financiera y en países con régimen de protección al inversor se incrementa. DeAngelo (1981) afirma que las firmas de auditoría imponen un mayor nivel de calidad en la información financiera, con el fin de proteger su reputación y de riesgos de litigios. Para comprobar si la firma auditora influye en la relevancia valorativa de las variables contables fundamentales formulamos la siguiente hipótesis:

Hipótesis 3:

Las variables contables fundamentales tienen mayor relevancia valorativa cuando están auditadas por una de las grandes firmas.

4.5 Metodología

Para contrastar nuestras hipótesis y siguiendo la sugerencia de Kothari y Zimmerman (1995), emplearemos dos modelos: Modelo de Precios y Modelo de Rentabilidades, ya que si bien los fundamentos son diferentes, su utilización conjunta favorece la obtención de una perspectiva más amplia y contribuye a asegurar la robustez de los resultados empíricos.

Para contrastar nuestra Hipótesis 1, "Las variables contables fundamentales tienen relevancia valorativa en los mercados bursátiles de América Latina", examinaremos la diferencia en la relevancia valorativa a través de la R^2 de la regresión por la metodología de datos de panel con efectos fijos por año y por cada empresa de Argentina, Brasil, Chile y México, utilizando el modelo [1] y [1a]. Cabe señalar que los datos de panel con efecto fijo controlan las variables por el tiempo y por cada individuo, es decir considera un efecto temporal y un efecto individuo. Este efecto individuo y temporal, en la estimación de las regresiones permite observar la existencia de variables omitidas que puedan influir en la formación del precio de mercado, lo cual evitaran sesgos en las regresiones y permite afirmar que el resultado no está sesgado, debido a variables relevantes omitidas en la regresión.

$$Cap_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 E_{it}/A_{it-1} + \beta_2 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [1]$$

$$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{it-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [1a]$$

Por otra parte, Bartov *et al.* (2005), Lang *et al*. (2006), Hung y Subramanyam (2007), Goodwin *et al*. (2008), Barth *et al*. (2008), Jarva y Lantto (2010), Clarkson *et al*. (2010) y Tsalavoutas *et al*. (2010) señalan que la medición de relevancia valorativa se basa en el poder explicativo de la regresión del precio de la acciones en los beneficios, con lo cual medimos la relevancia valorativa como la habilidad de los beneficios contables reportados y del patrimonio neto para capturar la información que afecta el precio de las

acciones (P); en otras palabras, los modelos de precios estiman coeficientes de respuesta al resultado que son más razonables desde el punto de vista económico.

Así mismo, mediante el modelo de rentabilidad, nos centramos en una de las variables contables fundamentales, el beneficio contable reportado, y contrastamos si el resultado antes de intereses e impuestos y su variación explican la rentabilidad bursátil de las empresas en el mercado.

El poder explicativo de las regresiones multivariantes (R^2) mide la proporción de la varianza en la variable dependiente explicada por las variables independientes. La R^2 es una medición de la relevancia valorativa, así como los coeficientes estimados de las regresiones, siendo estas mediciones las utilizadas en los antecedentes.

Para contrastar nuestra hipótesis dos, "Las variables contables fundamentales adaptadas a IFRS en México y adoptadas en Brasil tienen mayor relevancia valorativa que las elaboradas con normas contables domésticas", en primer lugar estimamos el modelo [1] y [1a] en dos períodos, antes y después de la adopción o adaptación a las IFRS. Esperamos que el poder explicativo (R^2) y los coeficientes de las variables fundamentales explicativas sean mayores bajo IFRS que bajo la normativa local, i.e. tengan mayor contenido informativo para el inversor.

Barth *et al*. (2008) encuentran que la R^2 se incrementa después de la adopción de las IFRS, lo cual provee evidencia de una mayor relevancia valorativa de los resultados bajo IFRS. Con el propósito de hacer más robusto la evidencia empírica, agregamos una variable dummy llamada NAR que toma el valor 1 si los estados financieros están elaborados con normas adoptadas o adaptadas a las IFRS y 0 en caso contrario. A través del modelo [2] y [2a] predecimos que la variable dummy NAR va a ser positiva y significativa.

$$Cap_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 E_{it}/A_{it-1} + \beta_2 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Nar_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{it-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{it-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [2]$$

$$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it} + \beta_3 Nar_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{it-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [2a]$$

Por último con el propósito de contrastar la hipótesis 3, “Las variables contables fundamentales tienen mayor relevancia valorativa cuando esta auditado por una de las grandes firmas”. Efectuamos dos pruebas, en primer lugar utilizando la ecuación [1] y [1a] dividimos la muestra en dos periodos, por una parte las empresas que son auditadas por una de las principales firmas de auditoría y por otra parte las que no, compararemos tanto poder explicativo (R^2) como los coeficientes estimados, de los cuales predecimos que sean mayor estando auditados por una de las principales firmas de auditoría; posteriormente para hacer más robusto la evidencia empírica incorporamos una variable dummy siendo 1 si la empresa esta auditada por una de las principales firmas de auditoría y 0 en caso contrario, utilizando las ecuaciones [3] y [3a], predecimos que la variable dummy sea positiva y significativa.

$$Cap_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 E_{it}/A_{it-1} + \beta_2 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Aud_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{it-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{it-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [3]$$

$$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it} + \beta_3 Aud_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{it-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{it-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it} \quad [3a]$$

Tabla 4.1 Definición de las variables del análisis

Variable Dependiente		
Variable	**Definición**	**Signo esperado**
Cap_{it}	*Valor de mercado de la empresa i seis meses después del cierre fiscal del período t.*	
RB_{it}	*Es la rentabilidad bursátil de la empresa i en el momento t*	
Variable Independientes		
Variable	**Definición**	**Signo esperado**
E_{it}	*Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t.*	+
BV_{it}	*Fondos Propios de la empresa i al final del año fiscal t.*	+
ΔE_{it}	*Es la variación en el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i desde el momento t-1 hasta el momento t.*	+
Nar_{it}	*Dicotómica 1 = adaptadas a IFRS y 0 resto.*	+
Aud_{it}	*Dicotómica 1= grandes firmas y 0= resto.*	+
Variables de Control		
Variable	**Definición**	**Signo esperado**
$Size_{it}$	*Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año t.*	+
$Debth_issue_{it}$	*Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t.*	+
$Asset_turn_{it}$	*Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t.*	+
$Growth_{it}$	*Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior fondos propios de la empresa i en el año t.*	+
λ_t	*Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período (incluidas pero no en los reportes).*	
η_i	*Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable).*	
γ_{it}	*Término de error.*	

En nuestros modelos, siguiendo a Barth *et al*. (2008), Hung y Subramanyam, (2007), Burgstahler y Dichev, (1997), Collins *et al*. (1997) utilizamos el precio de cotización seis meses después de su publicación en la bolsa de valores en Argentina, Brasil, Chile y México.

Controlamos la diversidad contable por el tamaño de la empresa ($Size_{it}$). Estas empresas son más visibles por parte de los entes reguladores, cuentan con un ambiente más estructurado, más información en sus reportes financieros, y por lo tanto sus registros contables son más sofisticados. Siguiendo a Watts (2003), Francis *et al*. (2004), Ball y Shivakumar (2005) y Khan y Watts (2009), se determina por el logaritmo natural del total de activo. Un mayor tamaño de la empresa puede requerir de mayor volumen de capital, lo que según la teoría de la Agencia llevará a mayor trasparencia informativa y aumento en la cantidad de divulgación de información con el objetivo de reducir las posibles asimetrías informativas (Jensen y Meckling, 1976).

Introducimos la variable Debt_Issue, medido a través del la variación del pasivo (Nikolaev, 2010; Paananen y Lin, 2009; Lang *et al*. 2006; Barth *et al*. 2008; Ahmed, 2010 y Chen *et al.* 2010). Las empresas con un crecimiento de deuda tienen restricciones de inversión o de pago de dividendos, y las empresas para no incurrir en violaciones efectúan manipulación al alza, debido a que las empresas están más próximas a infringir los acuerdos de deuda. Por otra parte, siguiendo a Lang *et al.* (2006) incorporamos la variable Asset_turn, que es el cambio en la intensidad del capital, la cual se mide por el ratio de las ventas a activo total. Este ratio representa la cantidad de ingresos generados por una empresa como resultado de la posesión de sus activos, y mide la eficiencia de una empresa en marcha, i.e. esto implica que una empresa está generando ingresos por cada valor unitario del activo.

Por último, contralamos el efecto anticipado de los resultados futuros en el crecimiento de las empresas por la variable Growth medido por la tasa de variación de las ventas. En este sentido, Khan y Watts (2009) sostienen que las empresas de alto crecimiento muestran más volatilidad en el rendimiento de las acciones, son más propensas a tener pérdidas muy grandes, y por lo tanto afirman que existe una relación positiva entre esta variable y el precio de la acción.

El parámetro λ_i es una variable temporal ficticia que cambia con el tiempo, pero es igual para todas las empresas en cada período considerado. Este parámetro está diseñado para capturar la influencia de las variables macroeconómicas que podrían afectar las decisiones de la empresa, pero que no se pueden controlar (las tasas de interés, tipo de cambio, por ejemplo). La variable η_i (heterogeneidad inobservable) mide

las características no observables de las empresas las cuales tienen un impacto significativo en el valor del precio de la acción. Estas características incluyen atributos como la capacidad de los gerentes y la motivación. También podrían incluir los efectos específicos de la industria, tales como las barreras de entrada o las condiciones del mercado.

El modelo de datos de panel presenta importantes beneficios. En primer lugar, permiten controlar la heterogeneidad individual. Baltagi, (2001) afirma que los datos de panel sugieren que los individuos, empresas, estados o países son heterogéneos; estudios de datos con serie temporal y de corte transversal que no controlan la heterogeneidad corren el riesgo de obtener resultados sesgados; los datos de panel otorgan más información, más variabilidad, menos colinealidad entre las variables, más grados de libertad y una mayor eficiencia, ya que controlan las variables a través del tiempo y para cada individuo, es decir consideran un efecto temporal y un efecto del individuo.

4.5.1 Muestra

Para la selección de la muestra utilizamos las empresas cotizadas en la Bolsa de Valores de Argentina, Brasil, Chile y México, utilizando la base de datos de Economática durante el período de 1996 al 2010. Algunas de las empresas cotizan con dos o más series de acciones diferentes, siendo un criterio de selección incluir sólo un tipo de acción por empresa. Por ello, se obtiene una muestra inicial de 9.506 observaciones anuales (1.090 de Argentina, 4.445 de Brasil, 2.347 de Chile y 1.624 de México). De ellas eliminamos las empresas para las cuales no se dispone de la suficiente información contable para realizar la evidencia empírica (cifra de resultados y capitalización bursátil). También fueron excluidas las empresas financieras, dada las peculiaridades contables de este sector. Finalmente como resultado de este proceso de selección la muestra ha quedado compuesta por un total de 4.613 observaciones anuales (714 en Argentina, 1.836 en Brasil, 1.173 en Chile y 890 en México).

Del análisis descriptivo de la muestra (tabla 4.2) se desprende que las empresas de Argentina, Brasil, Chile y México, la participación en el mercado de valores de Nueva York es apenas del 8%, 6%, 8% y 15%, respectivamente. Por otra parte observamos una

fuerte influencia en auditarse por una de las principales firmas en Argentina, Chile y México mostrando un 79%, 92% y 81% de la participación del mercado de auditoría respectivamente. Sin embargo no sucede lo mismo en Brasil que muestra una mayor diversidad en cuanto a los servicios de auditoría con el 62% auditada por una de las principales firmas de auditoría, por lo que es posible evaluar el nivel de relevancia valorativa si está auditado por una de las principales firmas de auditoría.

Por otra parte respecto al cambio normativo, la tabla 4.3 muestra el estadístico descriptivo con base al proceso de adaptación de la normativa contable en México a las IFRS. Con esta muestra podremos medir el efecto que tiene el cambio de normativa en la relevancia valorativa contable en México.

Tabla 4.2 Número de observaciones por auditor y empresas listadas en la NYSE de Argentina, Brasil, Chile y México

	Argentina			**Brasil**		
Variable	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**
NYSE	41	14	55 (08%)	108	0	108 (06%)
No NYSE	523	136	659 (92%)	1023	705	1728 (94%)
Total	564 (79%)	150 (21%)	714	1131 (62%)	705 (38%)	1836
	Chile			**México**		
Variable	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**
NYSE	98	0	98 (08%)	120	14	134 (15%)
No NYSE	981	94	1075 (92%)	602	154	756 (85%)
Total	1079 (92%)	94 (08%)	1173	722 (81%)	168 (19%)	890

Tabla 4.3 Número de observación por auditor y empresas listadas en la NYSE, post y pro adaptación en México y adopción en Brasil de las IFRS

	MÉXICO			BRASIL		
	Big 4	**Non-Big 4**	**Total**	**Big 4**	**Non-Big 4**	**Total**
Normativa Local (1997-2005)						
NYSE	60	9	69 (13%)	99	0	99 (06%)
No NYSE	363	100	463 (87%)	935	653	1588 (94%)
Total	423 (80%)	109 (20%)	532	1034 (61%)	653 (39%)	1687
IFRS Adaptada en México y Adoptada en Brasil						
NYSE	60	5	65 (18%)	9	0	09 (06%)
No NYSE	239	54	293 (82%)	88	52	140 (94%)
Total	299 (84%)	59 (16%)	358	97 (65%)	52 (35%)	149

Realizamos un estudio descriptivo de los datos suministrados con el objetivo de mostrar, en una primera aproximación, las diferencias más notorias entre los países para el conjunto de años, y su evolución de las variables, valor de mercado, valor del patrimonio neto y el valor de los beneficios para el conjunto de los años de estudio.

La tabla 4.4 recoge los resultados de los estadísticos descriptivos, mostrando la existencia de diferencias notables entre los tres países. Analizando las variables deflactadas por el activo total de la empresas, observamos que la variable valor de mercado entre activo total (Cap_{it}/A_{it-1}) se evidencian valores similares en la media de los países de Argentina y Brasil, y similares entre Chile y México. Por otra parte observamos que la mediana es inferior en Brasil con respecto a los demás países, y una mayor desviación estándar.

Respecto a la variable patrimonio neto entre activo total (BV_{it}/A_{it-1}), observamos unos valores similares en Argentina, Chile y México en relación de su media del 0.432, 0.526 y 0.490 respectivamente. Brasil registra el menor valor con 0.215, y la desviación estándar mayor. Sin embargo mejora el valor en la mediana llegando a 0.378, comparando con la cifra más alta en Chile con el 0.517.

Finalmente, respecto a los valores obtenidos para la variable beneficio, se observa una media similar entre Argentina, Brasil y Chile del 0.064; 0.070 y 0.061

respectivamente, siendo México la de mayor presente su media a 0.090. Todos los valores son positivos, lo cual se podría considerar como una medida de rentabilidad económica. Por otra parte Argentina presenta la mayor mediana del 0.046.

Tabla 4.4 Estadística descriptiva 1997-2010

	Argentina					Brasil				
	Media	Mediana	Desv. típ.	Mínimo	Máximo	Media	Mediana	Desv. típ.	Mínimo	Máximo
Cap	0.541	0.432	0.422	0.011	3.627	0.571	0.342	0.809	0.001	11.987
BV	0.502	0.499	0.213	-0.773	0.960	0.215	0.378	1.003	-14.773	0.991
E	0.064	0.046	0.095	-0.414	0.944	0.070	0.074	0.136	-2.843	0.674
Size	12.427	12.459	1.711	8.535	16.540	13.062	13.036	1.840	8.396	19.559
Debth	0.116	0.024	0.858	-0.794	18.407	0.182	0.121	0.511	-0.873	6.283
Asset	0.633	0.499	0.476	0.000	2.803	0.815	0.734	0.549	-0.008	4.357
Growth	0.143	0.096	0.603	-0.994	7.458	0.207	0.126	1.429	-1.004	55.010

	Chile					México				
	Media	Mediana	Desv. típ.	Mínimo	Máximo	Media	Mediana	Desv. típ.	Mínimo	Máximo
Cap	0.713	0.585	0.517	0.031	5.340	0.764	0.578	0.651	0.014	6.723
BV	0.526	0.517	0.204	-0.119	0.998	0.490	0.491	0.200	-0.889	0.959
E	0.061	0.060	0.067	-0.299	0.311	0.090	0.088	0.075	-0.531	0.470
Size	12.973	12.815	1.610	8.853	17.592	13.577	13.706	1.708	8.845	18.078
Debth	0.284	0.084	2.121	-0.991	58.953	0.180	0.073	0.511	-0.731	6.084
Asset	0.725	0.596	0.580	0.001	4.294	0.857	0.756	0.475	0.038	2.838
Growth	0.227	0.098	2.103	-0.981	64.369	0.114	0.109	0.235	-0.788	1.458

4.6 Resultados

4.6.1 Resultado del modelo de precios

Utilizamos la metodología de datos de panel con efectos fijos de cada país (tabla 4.4), incrementando el tamaño de la muestra al usar datos de serie de tiempo y de corte transversal, aumentando los grados de libertad y disminuyendo la colinealidad de las variables. Palia (2001) muestran que hay características de las empresas que son difíciles de medir y que puede conducir a que exista una variable escondida entre las variables dependientes e independientes, como sucede en regresiones de corte transversal. Sin embargo desaparece cuando esta heterogeneidad de las empresas es tomada en cuenta. Por lo tanto controlamos este tipo de endogeneidad en el modelo a través del efecto fijo de la empresa (η_i).

Analizando los resultados (tabla 4.5) encontramos que las variables contables fundamentales fondos propios y beneficios son todas positivas y significativas al 1%. Por tanto, obtenemos evidencia que los inversores valoran la información contenida en los estados financieros en América Latina. Por otra parte, se observa que México es el país en el que los inversores valoran más la información contable con una R^2 del 45.20% y con los coeficientes más elevados del patrimonio neto y del resultado antes de intereses e impuestos. México a diferencia de los otros países ha adaptado su normativa contable con la normativa internacional publicada por el IASB, por lo que concluimos que se incrementa la calidad de la información contable tras la adopción de normas de mayor calidad. Frente a esto, el grado de ajuste es mucho menor en Brasil (0.2536), Chile (0.2708) o Argentina (0.3285). Los resultados obtenidos permiten aceptar la hipótesis “las variables contables fundamentales tienen relevancia valorativa en los mercados bursátiles de América Latina”, pues existe una relación significativa y positiva de los coeficientes de las variables contables fundamentales en todos los países.

Tabla 4.5 Panel de datos con efectos fijos en América Latina

$Cap_{it} /A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_2 E_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

	Argentina				Brasil			
Variables	Estim. Coef.	t-statistic	p		Estim. Coef.	t-statistic	p	
Intercepto	1.4563	3.64	0.000	***	1.3581	2.74	0.006	***
BV	0.2569	2.99	0.003	***	0.0875	3.53	0.000	***
E	1.4676	6.54	0.000	***	0.3260	2.93	0.003	***
Size	-0.1098	-3.48	0.001	***	-0.0941	-2.40	0.016	**
Debth_Issue	-0.0131	-1.00	0.316		0.0245	0.89	0.374	
Asset_turn	-0.1477	-2.40	0.017	**	0.1931	3.41	0.001	***
Growth	0.0190	4.26	0.000	***	0.0194	1.95	0.051	**
Effect fixed	yes				yes			
Year	yes				yes			
N	714				1836			
R^2 (ajustado)	.3285				.2536			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

$Cap_{it} /A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_2 E_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

	Chile				México			
Variables	Estim. Coef.	t-statistic			Estim. Coef.	t-statistic	p	
Intercepto	0.7636	1.80	0.072	*	0.2607	0.50	0.616	
BV	0.5886	5.33	0.000	***	0.6842	5.58	0.000	***
E	1.1447	5.47	0.000	***	2.6386	9.24	0.000	***
Size	-0.0546	-1.79	0.073	*	-0.0214	-0.60	0.547	
Debth_Issue	0.0084	1.15	0.249		-0.0035	-0.13	0.900	
Asset_turn	0.1958	4.59	0.000	***	0.3300	4.56	0.000	***
Growth	-0.0136	-1.89	0.059		-0.0699	-1.00	0.317	
Effect fixed	yes				yes			
Year	yes				yes			
N	1173				890			
R^2 (ajustado)	.2708				.4520			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde Cap_{it} = Es el valor de mercado de la empresa i seis meses después del cierre; E_{it}= Es el resultado operativo de la empresa i al final del año fiscal t; BV_{it}= Fondos Propios de la empresa i al final del año fiscal t; $Size_{it}$ =Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$ =Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$= Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t= Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it}= Termino de error.

En este sentido, con la finalidad de evaluar si la relevancia de la información financiera se ha incrementado debido a los cambios realizados en la normativa contable en México, se dividió la muestra antes y después de la adaptación a las IFRS, aplicando la metodología de datos de panel con efectos fijos.

Los resultados obtenidos (tabla 4.6) evidencian tras la adaptación a la IFRS la R^2 o la capacidad de la predicción del modelo es del 51,4% en comparación al primer bloque antes de la adaptación con una R^2 de 42,7%. En definitiva, los resultados indican que se incrementa la relevancia valorativa tras la adaptación a nomas contables de mayor calidad. Por otra parte, los coeficientes del patrimonio neto y beneficio son positivos y significativos en ambos modelos, lo que nos indica que un incremento en el patrimonio neto o en el resultado antes de intereses e impuestos provoca un incremento en el precio de la acción. Nuestros resultados son congruentes con Bartov *et al.* (2005), Barth *et al.* (2006 y 2008), Armstrong *et al.* (2010).

Tabla 4.6 Panel de datos con efectos fijos en México tras la adaptación de las IFRS

$Cap_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_2 E_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	1997-2005				2006-2010			
	Estim. Coef.	t-statistic	p		Estim. Coef.	t-statistic	p	
Intercepto	1.7004	2.58	0.010	***	0.6509	0.29	0.770	
BV	0.6321	4.87	0.000	***	0.5787	1.57	0.091	*
E	1.2290	3.93	0.000	***	5.5858	7.52	0.000	***
Size	-0.1056	-2.21	0.028	**	-0.0395	-0.26	0.793	
Debth_Issue	0.0122	0.45	0.655		-0.0392	-0.70	0.487	
Asset_turn	0.2910	3.20	0.001	***	0.2075	0.80	0.425	
Growth	-0.0497	-0.69	0.492		-0.1788	-1.33	0.185	
Effect fixed	yes				yes			
Year	yes				yes			
N	532				358			
R^2 (ajustado)	0.427				0.514			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde Cap_{it} = Es el valor de mercado de la empresa i seis meses después del cierre; E_{it} = Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; BV_{it}= Fondos Propios de la empresa i al final del año fiscal t; $Size_{it}$ = Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$ = Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$= Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t= Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} =Termino de error.

Realizamos una segunda ecuación en la cual incorporamos la variable dummy NAR (*Dicotómica 1 = Adaptadas a IFRS y 0 resto).* Los resultados (tabla 4.7) muestran que la variable dummy es estadísticamente significativa, afirmando que existe un incremento en la relevancia de la información contable al aplicar normas adaptadas a IFRS. Nuestros resultados son congruentes con Raeashdeh (2003), Ewert y Wagenhofer (2005), Bartov *et al*. (2005) y Barth *et al*. (2006, 2008), que encuentran que tras normativas de mayor calidad se incrementa la relevancia valorativa de la información

contable, y contrarios con los encontrados por Hung y Subramanyam (2007), Eccher y Healy (2003), Goodwin *et al*. (2008), Tsalavoutas *et al*. (2010), Jarva y Lantto (2010) y Clarkson *et al*. (2010).

Tabla 4.7 Panel de datos con efectos fijos, en México incluyendo una variable dummy (NAR)

$Cap_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_2 E_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Nar_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	Estim. Coef.	t-statistic	p	
Intercepto	-0.0160	-0.03	0.975	
BV	0.6842	5.58	0.000	***
E	2.6386	9.24	0.000	***
Nar	0.2041	3.19	0.001	***
Size	-0.0214	-0.60	0.547	
Debth_Issue	-0.0035	-0.13	0.900	
Asset_turn	0.3300	4.56	0.000	***
Growth	-0.0699	-1.00	0.317	
Effect fixed	yes			
Year	yes			
N	890			
R^2 (ajustado)	0.452			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde Cap_{it}= Es el valor de mercado de la empresa i seis meses después del cierre; E_{it} = Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; BV_{it}= Fondos Propios de la empresa i al final del año fiscal t; Nar = Dicotómica 1= Adaptadas a las IFRS y 0 resto; $Size_{it}$= Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$ =Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$ =Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t= Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} =Termino de error.

Con la finalidad de evaluar si la relevancia de la información financiera se ha incrementado debido a la adopción de las IFRS en Brasil, se dividió la muestra antes y después de la adopción a las IFRS, aplicando la metodología de datos de panel con efectos fijos, para el período de 1997 al 2009, y de mínimos cuadrados ordinarios para el período de la adopción 2010. Los estadísticos de significatividad individual de las

variables en este período han sido corregidos mediante el estimador robusto de varianzas y covarianzas, el cual corrige la presencia de heteroscedasticidad.

Los resultados mostrados (tabla 4.8) evidencian que tras la adopción de las IFRS, la R^2 o la capacidad de predicción del modelo es del 39,77%, frente a una R^2 de 26,01% antes de la adaptación. Los resultados indican que se incrementa la relevancia valorativa tras la adopción a nomas contables de mayor calidad. Por otra parte, los coeficientes del patrimonio neto y beneficio son positivos y significativos en ambos modelos, lo que nos indica que un incremento en el patrimonio neto o en el resultado provoca un incremento en el precio de la acción.

Tabla 4.8 Adopción IFRS en Brasil

$Cap_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 E_{it}/A_{it-1} + \beta_2 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	1997-2009 Estimación Coeficiente	t-statistic	p		2010 Estimación Coeficiente	t-statistic	p	
Intercepto	1.1496	1.97	0.05	**	1.5013	3.09	0.00	***
BV	0.0706	2.79	0.01	***	0.2664	3.64	0.00	***
E	0.3370	3.02	0.00	***	4.2799	3.52	0.00	***
Size	-0.0686	-1.63	0.10	*	-0.0999	-2.98	0.00	***
Debth_Issue	0.0116	0.41	0.68		-0.1822	-2.04	0.04	**
Asset_turn	0.1884	3.20	0.00	***	0.2012	1.56	0.12	
Growth	0.0194	1.85	0.07	*	0.1152	2.79	0.01	***
Effect fixed	yes							
Year	yes							
N	1687				149			
R^2 (ajustado)	0.2601				0.3977			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde Cap_{it} = Es el valor de mercado de la empresa i seis meses después del cierre; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; BV_{it}= Fondos Propios de la empresa i al final del año fiscal t; $Size_{it}$= Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$= Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$= Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t= Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it}=Termino de error.

A continuación realizamos una segunda ecuación en la que incorporamos la variable dummy NAR (*Dicotómica 1 = Divulga a partir de IFRS y 0 resto)*. Los resultados (tabla 4.9) muestran que la variable es estadísticamente significativa, lo que reafirma que la relevancia de la información aumenta en la medida que se incrementa la calidad de la normativa, con una R^2 del 25,36%.

Tabla 4.9 Panel de datos con efectos fijos, en Brasil tras la adopción de las IFRS incluyendo una variable dummy (Nar)

$Cap_{it} / A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 E_{it}/A_{it-1} + \beta_2 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Nar_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	Estimación Coeficiente	t-statistic	p	
Intercepto	1.3581	2.74	0.01	***
BV	0.0875	3.53	0.00	***
E	0.3260	2.93	0.00	***
Nar	0.2832	3.27	0.00	***
Size	-0.0941	-2.40	0.02	**
Debth_Issue	0.0245	0.89	0.37	
Asset_turn	0.1931	3.41	0.00	***
Growth	0.0194	1.95	0.05	**
Year	yes			
N	1836			
R^2 (ajustado)	0.2536			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde Cap_{it}= Es el valor de mercado de la empresa i seis meses después del cierre; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; BV_{it}= Fondos Propios de la empresa i al final del año fiscal t; Nar= Dicotómica 1= Divulga a partir de IFRS y 0 resto; $Size_{it}$ =Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$= Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$ =Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t= Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it}= Termino de error.

De acuerdo con la segunda hipótesis que trata de probar si "las variables contables fundamentales adaptadas a IFRS en México y adoptadas en Brasil, tienen mayor relevancia valorativa que las elaboradas con normas contables domésticas", los resultados obtenidos permiten aceptar esta hipótesis, pues hemos evidenciado un

incremento en la relevancia valorativa tanto en el poder explicativo de la regresión R^2 como en la estimación de los coeficientes estadísticamente significativos.

Por otra parte, las empresas que cotizan en Brasil son auditadas en un 61% por una de las grandes firmas de auditoría, a diferencia de Argentina, Chile y México, que en su mayoría son auditadas por las principales firmas de auditoría. Por este motivo, la mayor diversidad en firmas de auditoría en Brasil nos permite obtener evidencia de su efecto en la información financiera. Aplicando la metodología de datos de panel con efectos fijos, observamos (tabla 4.10) una R^2 de 30%, superior a la R^2 de 23.3% en aquellas que no son auditadas por una de las grandes firmas. El resultado nos indica que el mercado valora más la información contable si está auditada por una de las principales firmas de auditoría.

Tabla 4.10 Panel de datos con efectos fijos, en Brasil en empresas auditadas por unas de las Big 4

$Cap_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_2 E_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	no Big-4				Big-4			
	Estim. Coef.	t-statistic	p		Estim. Coef.	t-statistic	p	
Intercepto	0.4577	0.61	0.55		1.1955	1.59	0.11	
BV	0.0479	1.85	0.06	**	0.3802	3.25	0.00	***
E	0.0914	0.79	0.43		1.1399	4.31	0.00	***
Size	-0.0069	-0.12	0.91		-0.0951	-1.72	0.09	*
Debth_Issue	-0.0170	-0.34	0.74		0.0409	1.19	0.23	
Asset_turn	0.0268	0.39	0.70		0.3257	3.39	0.00	***
Growth	0.0129	1.34	0.18		0.0411	1.17	0.24	
Effect fixed	yes				yes			
Year	yes				yes			
N	705				1131			
R^2 (ajustado)	0.233				0.300			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde Cap_{it}= Es el valor de mercado de la empresa i seis meses después del cierre; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; BV_{it}= Fondos Propios de la empresa i al final del año fiscal t; $Size_{it}$= Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$= Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$ =Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t= Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} =Termino de error.

Los coeficientes asociados a la variable de Fondos Propios son positivos y significativos en ambos casos, lo que indica que un incremento en el patrimonio neto provoca un incremento en el precio de la acción. Por otra parte, los beneficios son positivos pero no significativos cuando no es auditada por una de las grandes firmas de auditoría. Sin embargo, el estar auditada por una de las grandes firmas de auditoría tiene un coeficiente positivo y significativo al 1%, lo cual implica que por cada incremento del beneficio, existe un aumento en el precio de la acción.

Por último realizamos una segunda ecuación en la que incorporamos la variable dummy Aud (*Dicotómica 1 = Auditada por una Big 4 y 0 resto).* Los resultados (tabla 4.11) muestran que la variable dummy es estadísticamente significativa, lo que reafirma que la relevancia de la información aumenta en la medida que se incrementa la calidad de la firma auditora. También encontramos una relevancia estadística importante del 25,3%. Nuestro resultado es contrario al encontrado por Broedel (2002) en el mercado de Brasil.

Tabla 4.11 Panel de datos con efectos fijos en Brasil en empresas auditadas por unas de las Big 4, incluyendo una variable dummy (Aud)

$$Cap_{it}/A_{it-1} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it}/A_{it-1} + \beta_2 E_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Aud_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$$

Variables	Estim. Coef.	t-statistic	p	
Intercepto	0.2465	2.98	0.00	***
BV	0.0789	3.64	0.00	***
E	0.3557	3.25	0.00	***
Aud	0.2465	2.57	0.01	***
Size	-0.0514	-2.18	0.03	**
Debth_Issue	0.0172	0.64	0.52	
Asset_turn	0.1777	3.73	0.00	***
Growth	0.0204	2.11	0.04	**
Effect fixed	yes			
Year	yes			
N	1836			
R^2 (ajustado)	0.253			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde Cap_{it} = Es el valor de mercado de la empresa i seis meses después del cierre; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; BV_{it} Fondos Propios de la empresa i al final del año fiscal t; Aud = Dicotómica 1= grandes firmas y 0= resto; $Size_{it}$ =Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$ =Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$ = Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$ =Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior fondos propios de la empresa i en el año t; λ_t =Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} = Termino de error.

En este sentido, de acuerdo con la tercera hipótesis que trata de probar si "La información financiera auditada por una de las principales firmas de auditoría en Brasil

tiene mayor relevancia valorativa", los resultados obtenidos permiten aceptar esta hipótesis, pues se muestra un incremento en el poder explicativo de la regresión R^2 como en los coeficientes de regresión estimados (positivos y significativos).

4.6.2 Resultado del modelo de rentabilidad

Una vez utilizando el deflactor activo total al inicio de cada ejercicio que reduzca la escala en las que vienen expresadas las variables (para corregir la heteroscedasticidad), el modelo obtenido empleando como variable independiente la rentabilidad seis meses después del cierre del ejercicio y como variables dependientes el resultado antes de intereses e impuestos (en niveles y diferencias), ha sido el siguiente (tabla 4.12):

Tabla 4.12 Panel de datos con efectos fijos en América Latina (modelo de rentabilidad)

$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	Argentina				Brasil			
	Estim Coef	t-statistic	p		Estim Coef	t-statistic	p	
Intercepto	-2.0488	-3.05	0.00	***	-0.5291	-0.83	0.41	
E	1.0829	2.63	0.01	***	1.0043	4.10	0.00	**
ΔE	1.6607	3.34	0.00	***	1.0034	5.22	0.00	***
Size	0.1315	2.39	0.02	***	0.0765	1.56	0.10	*
Debth_Issue	0.0001	0.00	1.00		-0.0389	-1.16	0.25	
Asset_turn	0.1975	1.83	0.07	*	-0.1315	-1.76	0.08	*
Growth	-0.0408	-1.01	0.31		-0.0082	-0.89	0.38	
Effect fixed	yes				yes			
Year	yes				yes			
N	714				1836			
R2 (ajustado)	0.564				0.594			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 R_{it} + \beta_2 \Delta R_{it} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	Chile				México			
	Estim. Coef.	t-statistic	p		Estim. Coef.	t-statistic	p	
Intercepto	-0.3748	-1.26	0.21		-0.1531	-0.31	0.76	
E	0.8093	3.33	0.00	**	0.5834	1.82	0.07	*
ΔE	1.4652	7.48	0.00	***	1.6796	4.11	0.00	***
Size	0.0335	1.43	0.15		0.0693	1.95	0.05	**
Debth_Issue	0.0090	1.34	0.18		-0.0152	-0.55	0.58	
Asset_turn	0.0917	2.32	0.02	**	0.1653	2.26	0.02	**
Growth	-0.0083	-1.23	0.22		-0.1685	-2.11	0.04	**
Effect fixed	yes				yes			
Year	yes				yes			
N	1173				890			
R2 (ajustado)	0.518				0.548			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde RB_{it}= Es la rentabilidad bursátil con los dividendo incluidos de la empresa i en el momento t; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; y ΔE_{it} = Es la variación en el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i desde el momento t-1 hasta el momento t; $Size_{it}$ Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$ =Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$ =Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$ = Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i =Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} =Termino de error.

Los resultados indican que el resultado antes de intereses e impuestos, en niveles, explica la rentabilidad bursátil de la empresa, puesto que sus coeficientes son significativos al 1% en Argentina, al 5% en Brasil y Chile y al 10% en México, y por otra parte, el resultado antes de intereses e impuestos en diferencias también explica la rentabilidad bursátil de la empresa, puesto que sus coeficientes son significativos al 1% en todos los países, en el mismo sentido que la rentabilidad, ya que el coeficiente de relación entre ambas variables es positivo, lo que implica que a un mayor resultado operativo, mayor es la rentabilidad de la empresa, como era de esperar.

El resultado contable en los países de la muestra, así como la diferencia entre el nivel de resultados actuales y el observado en el ejercicio anterior constituye una información relevante para el mercado, capaz de explicar en Argentina el 56,4%, Brasil el 59,40%, Chile el 51,8% y México el 54,8% de la rentabilidad bursátil de las acciones.

En este sentido la evidencia empírica aportada pone de manifiesto la existencia de diferencias en la respuesta de los mercados de capitales a la información contable en América Latina. Aunque los resultados de los estudios de relevancia valorativa de la información contable son diferentes, lo cierto es que en general la existencia de diferentes sistemas contables afecta a la valoración de las empresas en el mercado de capitales, cuya normativa contable refleja la idiosincrasia del país.

En concordancia con la primera hipótesis que trata de probar si las cifras contables fundamentales tienen relevancia valorativa en los mercados bursátiles de América Latina, los resultados obtenidos permiten aceptar esta hipótesis pues muestran una relación significativa en todos los países.

Por otra parte, referente a la relevancia valorativa por cambio de normas de mejor calidad, podemos observar en México (tabla 4.13), para el período comprendido entre 1997 y 2005, en la que el coeficiente de la variable resultado antes de intereses e impuestos en niveles y en diferencias es positivo y significativo al nivel del 5%, con un poder explicativo del 36,39%. El segundo período considerado es desde el 2006 al 2010, período por el cual existe un cambio en la normativa en México adaptándolas a la normativa internacional. En este periodo el coeficiente de la variable resultado antes de intereses e impuestos en niveles es positivo pero no significativo, y por diferencias, es positivo y significativo al nivel del 1%, incrementando el poder explicativo al 69,9%, a los seis meses del cierre del ejercicio.

Los resultados indican que aunque en el segundo período la variable explicativa el resultado antes de intereses e impuestos por diferencias no es significativo, podemos concluir que estas variables constituyen una información relevante al mercado, y cuando se informa con normativas de mejor calidad, el nivel explicativo del modelo mejora y por lo tanto mejora la calidad de la información financiera.

Tabla 4.13 Panel de datos con efectos fijos, en México tras la adaptación de las IFRS

$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	1997-2005 Estimación Coeficiente	t-statistic	p		2006-2010 Estimación Coeficiente	t-statistic	p	
Intercepto	-1.1910	-1.57	0.12		-1.3218	-0.53	0.60	
E	0.9817	2.23	0.03	**	0.2246	0.20	0.84	
ΔE	1.0903	2.18	0.03	**	2.3770	2.53	0.01	***
Size	0.0858	1.49	0.14		0.0903	0.53	0.60	
Debth_Issue	-0.0030	-0.09	0.93		-0.0524	-0.91	0.36	
Asset_turn	0.1386	1.23	0.22		0.1244	0.45	0.65	
Growth	-0.1789	-1.74	0.08	*	0.0102	0.06	0.95	
Effect fixed	yes				yes			
Year	yes				yes			
N	532				358			
R^2 (ajustado)	0.3639				0.699			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde RB_{it}= Es la rentabilidad bursátil con los dividendo incluidos de la empresa i en el momento t; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; y ΔE_{it} = Es la variación en el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i desde el momento t-1 hasta el momento t; $Size_{it}$= Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$ =Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$ = Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$ = Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t =Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i =Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it} =Termino de error.

Al igual que en el modelo de precios, realizamos una segunda ecuación en la cual incorporamos la variable dummy NAR (*Dicotómica 1 = Adaptada a IFRS y 0 resto)*. Los resultados (tabla 4.14) en México muestran que la inclusión de la variable dummy es estadísticamente significativa, lo que reafirma la relevancia de la información aumenta en la medida que se incrementa la calidad de la normativa. También encontramos una relevancia estadística importante del 54,75%. Así mismo, obtendremos que ambas variables el resultado antes de intereses e impuestos en niveles y por diferencias son positivas y significativas, al nivel del 10% y 1 %, respectivamente.

Tabla 4.14 Panel de datos con efectos fijos en México, tras la adaptación de las IFRS incluyendo variable dummy (Nar)

$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it} + \beta_3 Nar_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	Estimación Coeficiente	t-statistic	p	
Intercepto	-1.1605	-2.39	0.02	**
E	0.5834	1.82	0.07	*
ΔE	1.6796	4.11	0.00	***
Nar	0.1809	2.75	0.01	***
Size	0.0693	1.95	0.05	**
Debth_Issue	-0.0152	-0.55	0.58	
Asset_turn	0.1653	2.26	0.02	**
Growth	-0.1685	-2.11	0.04	**
Effect fixed	yes			
Year	yes			
N	890			
R^2 (ajustado)	0.5475			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde RB_{it}= Es la rentabilidad bursátil con los dividendo incluidos de la empresa i en el momento t; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; y ΔE_{it} = Es la variación en el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i desde el momento t-1 hasta el momento t; NAR= dicotómica 1= adapta IFRS y 0= resto; $Size_{it}$=Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$= Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$= Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t = Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i= Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it}= Termino de error.

Con la finalidad de evaluar si la relevancia de la información financiera se ha incrementado debido a la adopción de las IFRS en Brasil, se dividió la muestra antes y después de la adopción, aplicando la metodología de datos de panel con efectos fijos, para el período de 1997 al 2009, y de mínimos cuadrados ordinarios para el período de la adopción 2010. Los estadísticos de significatividad individual de las variables en este período han sido corregidos mediante el estimador robusto de varianzas y covarianzas el cual corrige la presencia de heteroscedasticidad.

Los resultados mostrados (tabla 4.15) evidencian tras la adopción a la IFRS la R^2 o la capacidad de la predicción del modelo es del 32,22% con comparación al primer bloque antes de la adaptación con una R^2 de 25,81%. Los resultados indican que se incrementa la relevancia valorativa tras la adopción a nomas contables de mayor calidad. Por otra parte, el coeficiente del resultado antes de intereses e impuestos en niveles y diferencias es positivo y significativo en ambos modelos, lo que nos indica que para un incremento en el patrimonio neto o del resultado operativo se presenta un incremento en el precio de la acción. En resumen estas variables constituyen una información relevante al mercado, y cuando se informa con normativa de mejor calidad, el nivel explicativo del modelo mejora y por lo tanto mejora la calidad de la información financiera.

Tabla 4.15 Adopción IFRS 2010 en Brasil

$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it}/A_{it-1} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	1997-2009 Estimación Coeficiente	t-statistic	p		2010 Estimación Coeficiente	t-statistic	p	
Intercepto	-1.6637	-2.07	0.04	**	-0.0630	-0.38	0.71	
E	0.9684	3.50	0.00	***	0.5145	3.50	0.00	***
ΔE	1.0689	5.14	0.00	**	0.4351	5.14	0.03	**
Size	0.1096	1.96	0.05	**	0.0003	1.96	0.98	
Debth_Issue	-0.0438	-1.18	0.24		-0.0675	-1.18	0.03	**
Asset_turn	-0.1570	-1.93	0.05	**	-0.0182	-1.93	0.61	
Growth	-0.0114	-1.11	0.27		-0.0348	-1.11	0.04	**
Effect fixed	yes							
Year	yes							
N	1687				149			
R^2 (ajustado)	0.2581				0.3222			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde RB_{it}= Es la rentabilidad bursátil con los dividendo incluidos de la empresa i en el momento t; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; y ΔE_{it}= Es la variación en el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i desde el momento t-1 hasta el momento t; $Size_{it}$=Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$= Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$= Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t = Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i= Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it}=Termino de error.

Por otra parte, realizamos una segunda ecuación en la cual incorporamos la variable dummy NAR (*Dicotómica 1 = Divulga a partir de IFRS y 0 resto).* Los resultados (tabla 4.16) muestran que la inclusión de la variable dummy es estadísticamente significativa, lo que reafirma la relevancia de la información aumenta en la medida que se incrementa la calidad de la normativa, y una relevancia estadística del 59,07%, lo que confirma la existencia de una mayor significatividad en la aplicación de la variable dependiente a partir de la adopción de las IFRS.

Tabla 4.16 Panel de datos con efectos fijos, en Brasil tras la adopción de las IFRS incluyendo una variable dummy NAR.

$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it} + \beta_3 Nar_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	Estimación Coeficiente	t-statistic	p	
Intercepto	0.0042	0.03	0.98	
E	0.7892	3.48	0.00	***
ΔE	0.8812	3.79	0.00	***
Nar	0.1796	5.55	0.00	***
Size	-0.0157	-1.85	0.06	*
Debth_Issue	-0.0068	-0.21	0.83	
Asset_turn	-0.0512	-2.32	0.02	**
Growth	-0.0046	-0.84	0.40	
Effect fixed	yes			
Year	yes			
N	1836			
R^2 (ajustado)	0.5907			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde RB_{it}= Es la rentabilidad bursátil con los dividendo incluidos de la empresa i en el momento t; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; y ΔE_{it}= Es la variación en el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i desde el momento t-1 hasta el momento t; NAR_{it}= dicotómica 1= adapta IFRS y 0= resto; $Size_{it}$ =Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$= Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$= Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t = Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i= Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it}= Termino de error.

De acuerdo con la segunda hipótesis que trata de probar si las normas contables adaptadas a IFRS en México y adoptadas en Brasil son de mayor calidad, los resultados obtenidos permiten aceptar esta hipótesis, pues se muestra un incremento de relevancia valorativa tanto en el poder explicativo de la regresión R^2 como en los coeficientes estadísticamente significativos.

Por otra parte, en el mercado de valores de Brasil, aplicando la metodología de datos de panel con efectos fijos, observamos que el poder explicativo de las empresas que son auditadas por una de la principales firmas de auditoría es del 68,0%, mayor al 51,3% de empresas que no los son (tabla 4.17). Así mismo, obtendremos que ambas variables, el resultado antes de intereses e impuestos en niveles y por diferencias, son positivas y significativas al nivel del 1 %. Los resultados indican que al estar auditadas por una de las principales firmas de auditoría, el mercado valora más la información contable.

Tabla 4.17 Panel de datos con efectos fijos en Brasil, auditadas por una de las principales firmas de auditoría.

$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it} + \beta_3 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_4 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_6 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	no Big-4 Estim. Coef.	t-statistic	p		Big-4 Estim. Coef.	t-statistic	p	
Intercepto	1.0662	-0.66	0.51		1.1096	-1.57	0.12	
E	1.3876	-2.72	0.01	***	0.6882	-2.47	0.01	***
ΔE	1.2613	3.25	0.00	***	0.9063	3.79	0.00	***
Size	0.1283	0.94	0.35		0.0738	1.6	0.11	
Debth_Issue	-0.1485	-1.27	0.20		-0.0224	-0.75	0.46	
asset_turn	-0.1789	-1.03	0.30		-0.0999	-1.3	0.19	
growth	-0.0070	-0.5	0.61		-0.0032	-0.12	0.91	
effect fixed	yes				yes			
year	yes				yes			
N	705				1131			
R^2 (ajustado)	0.513				0.680			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde RB_{it}= Es la rentabilidad bursátil con los dividendo incluidos de la empresa i en el momento t; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; y ΔE_{it} = Es la variación en el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i desde el momento t-1 hasta el momento t; $Size_{it}$= Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$= Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$= Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t = Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i= Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable); γ_{it}= Termino de error.

Por último realizamos una segunda ecuación en la cual incorporamos la variable dummy Aud (*Dicotómica 1 = Auditada por una Big4 y 0 resto).* Los resultados (tabla 4.18) muestran que la inclusión de la variable dummy es estadísticamente significativa, lo que reafirma la relevancia de la información aumenta en la medida que se incrementa la calidad de la firma auditora, también encontrarnos una relevancia estadística importante del 59,1%, y las variables el resultado antes de intereses e impuestos en niveles y por diferencias, son positiva y significativas al nivel del 1 %, lo que confirma la existencia de una mayor significancia en la aplicación de la variable dependiente si es auditada por una de las grandes firmas de auditoría.

Tabla 4.18 Panel de datos con efectos fijos, en Brasil en empresas auditadas por unas de las Big 4, incluyendo una variable dummy (Aud).

$RB_{it} = \beta_0 + \beta_1 E_{it} + \beta_2 \Delta E_{it} + \beta_3 Aud_{it} + \beta_4 Size_{it}/A_{it-1} + \beta_5 Debth_issue_{it}/A_{it-1} + \beta_6 Asset_turn_{it}/A_{t-1} + \beta_7 Growth_{it}/A_{t-1} + \lambda_t + \eta_i + \gamma_{it}$

Variables	Estim. Coef.	t-statistic	p	
Intercepto	0.1416	1.07	0.28	
E	0.7358	4.58	0.00	***
ΔE	0.8462	5.68	0.00	***
Aud	0.0553	1.67	0.10	*
Size	-0.0104	-1.15	0.25	
Debth_Issue	-0.0061	-0.21	0.84	
Asset_turn	-0.0473	-1.88	0.06	*
Growth	-0.0049	-0.63	0.53	
Effect fixed	yes			
year	yes			
N	1836			
R^2 (ajustado)	0.591			

*, **, *** diferencias significativas diferentes de cero al α = 0.10, 0.05 y 0.01, respectivamente (dos-extremos).

donde RB_{it}= Es la rentabilidad bursátil con los dividendo incluidos de la empresa i en el momento t; E_{it}= Es el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i en el momento t; y ΔE_{it} = Es la variación en el resultado antes de interés e impuestos de la empresa i desde el momento t-1 hasta el momento t; $Size_{it}$= Tamaño, determinado por logaritmo natural del valor del mercado del capital al final del año; $Debth_issue_{it}$= Rotación de deuda, Es el cambio del pasivo total de la empresa i en el año t; $Asset_turn_{it}$= Ratio de las ventas a activo total de la empresa i en el año t; $Growth_{it}$ = Crecimiento, medido en términos de la relación de la diferencia en ventas y las ventas del período anterior de la empresa i en el año t; λ_t= Variable temporal ficticia que cambian con el tiempo, dummy por año, siendo iguales para todas las empresas en cada período; η_i = Efecto individual inobservable de cada empresa en particular (heterogeneidad inobservable)); γ_{it}= Termino de error.

En este sentido de acuerdo con la tercera hipótesis que trata de probar si “las variables contables fundamentales tienen mayor relevancia valorativa cuando la empresa está auditada por una de las grandes firmas”, los resultados obtenidos permiten aceptar esta hipótesis, pues se muestra un incremento en la relevancia valorativa tanto en el poder explicativo de la regresión R^2 como en los coeficientes de regresión estimados (positivos y significativos).

4.7 Conclusión

Los resultados obtenidos son congruentes con independencia de que utilicemos el modelo de rentabilidad como el modelo de precios, pues evidencian la relevancia valorativa y la importancia de las variables contables fundamentales en América Latina.

El mercado valora de forma distinta la información contable dependiendo de la normativa empleada en su elaboración. El enforcement de una normativa de mayor calidad en Brasil y México contribuye a mejorar la valoración que los inversores dan a la información contable. En este sentido, la labor del CINIF ha dado su fruto. Al igual que Barth *et al.* (2001) los resultados obtenidos, es una prueba evidente de la necesidad de dedicar esfuerzos adicionales para lograr un juego único de normas contables admitidas en los mercados de capitales a nivel internacional.

Los resultados encontrados tras la adaptación de la normativa contable en México y la adopción en Brasil de las Normas Internacionales del IASB, tienen un impacto positivo en la relevancia de la información financiera, con independencia del modelo, los resultados muestran un incremento de la relevancia de la información financiera con una R^2 mayor tras la adaptación hacia IFRS. Los resultados indican que las normas son de mayor calidad en México y Brasil.

Por otra parte en Brasil, los inversores consideran más relevante la información si están auditadas por una de las grandes firmas de auditoría. Los resultados indican que la calidad de la firma de auditoría reduce la incertidumbre en la credibilidad de la información contable incrementando la relevancia valorativa contable, y por lo tanto incrementa la calidad de la información, con independencia el modelo empleado.

En forma de resumen las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS) por sus siglas en ingles, y el tamaño de la firma auditora, ponen de manifiesto la existencia de diferencias en la respuesta de los mercados de capitales a la información contable, siendo reflejada en un incremento del poder explicativo del modelo (R^2), como en los coeficientes de la variables contables fundamentales que valora el inversor, sin embargo la aplicación de las normativa y del desempeño del trabajo del auditor, depende

de factores institucionales que condicionan su aplicación tales como el sistema legal, impuestos, lenguaje, nivel de educación, entre otros.

En definitiva, existe una gran diversidad en las prácticas contables de las empresas en los diferentes países, diversidad que posiblemente se derive más que las diferencias en los principios contables nacionales, de las diferencias en las economías subyacentes. Esta diversidad afecta a la valoración que el mercado hace de la información contable, y por ello, esta valoración ha de explicarse considerando el impacto de una gran variedad de factores macroeconómicos, políticos, legales, sociales, financieros, entre otros. En este sentido, resulta evidente que la convergencia contable pasa por la convergencia de la economía real. Sin embargo el trabajo evidencia que la labor del CINIF conduce a normas de mayor calidad en México, debido a que se incrementa la relevancia valorativa de la información contable.

Sobre la labor de mayor calidad o no de las grandes firmas de auditoría sobre la de las firmas de carácter más local, nuestro trabajo evidencia una mayor relevancia valorativa para el caso de Brasil, lo que puede indicar un efecto directo de la auditoría o indirecto sobre las características de las firmas que deciden auditarlas.

A pesar del contenido ambicioso de este capítulo, somos conscientes de que nuestra investigación presenta limitaciones, principalmente en el estudio empírico, derivadas de la consideración de la muestra de empresas como grupo homogéneo, cuando se incluye cuatro países, por otra parte una de las características de la utilización de estos tipos de estudios es el uso de ventanas amplias, en general con datos de 30 y 40 años, que permiten realizar estimaciones de la evolución de la asociación que pueda existir entre los datos contables, en nuestro caso utilizamos catorce ejercicios, este limitación ha sido suplida con la estimación de datos de paneles, en el cual se incrementa al usar datos de serie de tiempo de corte transversal, mejorando la eficiencia de los estimadores.

Así mismo hemos elegido una serie de variables que controlan nuestros modelos, y son justificadas desde el punto de vista económico, y van más allá de una limitación de aspectos técnicos, sin embargo esto no implica que sean las únicas variables que se pueden utilizar, de hecho el numero de variables con capacidad de predicción tiene un

potencial ilimitado, a pesar de esta limitación ha sido suplida con la estimación de regresiones con efectos fijos.

Aunque hemos obtenido evidencia empírica tras la adopción de las IFRS en Brasil, futuros trabajos nos aconsejarían estudiar el impacto de la adopción de las IFRS en los demás países del estudio siendo estos mercados los más desarrollados en América Latina: Argentina, Chile y México, este enfoque ha sido el más productivo en la línea de investigación de relevancia valorativa, así mismo evaluar el reconocimiento otras factores importantes como los activos intangibles siguiendo a Lev y Zarowin (1999); y el gobierno corporativo. En resumen, este capítulo debe ser el inicio de la investigación en los mercados de América Latina con un alto interés en su continuación y desarrollo futuro.

CONCLUSIONES

Del desarrollo de este trabajo de investigación podemos destacar las siguientes conclusiones o consideraciones finales:

1. La actual crisis financiera ha puesto en entredicho la calidad de la información contable, junto con la falta de credibilidad del inversor por los escándalos financieros recientes, y a la adopción de las IFRS. No es por ello de estrañar que la investigación sobre calidad de la información financiera se haya convertido en una línea de investigación altamente competitiva. En el debate sobre el concepto de calidad son varios los atributos que se le asignan como desarrollo de las carácterísticas básicas de relevancia y fiabilidad. La extensa literatura concreta modelos para medir la calidad a través de la disminución de la gestión del resultado, del incremento del conservadurismo contable y de la relevancia valorativa de la información contable. Estas investigaciones se ha desarrollado principalmente en USA y Europa. La diferente configuración del entorno económico en América Latina, tanto a nivel de crecimiento económico, desarrollo del mercado de capitales así como distintas estructuras legales y de enforcement, aconsejan investigar sobre la calidad de la información financiera en México, Brasil, Argentina y Chile en su proceso de adaptación a las IFRS, normas evidenciadas de calidad en otros contextos.

2. La proximidad e interdependencia económica entre Estados Unidos de América, principalmente por el tratado de libre comercio con América del Norte (NAFTA) con México y Chile, y del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) con Argentina y Brasil, ha propiciado una fuerte apertura hacia los mercados internacionales y una tradicional influencia de las US GAAP. El avance hacia la información comparable ha dado lugar a la eliminación de muchas diferencias entre las normas de contabilidad de los respectivos países, principalmente a través de la emisión de normas comunes desarrolladas por proyectos conjuntos entre dos o más países, e iniciativas de cooperación entre sus países y el IASB.

3. Para reducir la asimetría de la información y así compensar los problemas de agencia optamos por utilizar dos elementos que la literatura evidencia que sirven de control de la calidad de la información: calidad en la firma auditora y la cotización en otros mercados con fuerte protección al inversor. En este caso, gran parte de las compañías cotizadas son auditadas por firmas de auditoría globales, salvo Brasil que ofrece un gran desarrollo de firmas locales. La participación de las compañías cotizadas en Argentina, Brasil, Chile y México en mercados con fuerte protección al inversor como la NYSE es muy limitada por lo que sólo es aplicable a México.

4. Hemos evidenciado que tras la adaptación de IFRS a partir de 2006 ha mejorado la calidad de la información financiera en México: se ha reducido la manipulación del resultado, y se incrementado la relevancia de la información financiera. Hemos evidenciado que el trabajo del CINIF en México ha sido efectivo ya que ha logrado disminuir el nivel de devengos discrecionales que desvirtúan la información financiera y por otro lado ha logrado aumentar la confianza que tienen los inversores en la información financiera, incrementando la relevancia valorativa. Nuestros resultados son concluyentes con independencia de la metodología utilizada.

5. Con carácter general en America Latina evidenciamos que la calidad del auditor incrementa la calidad de la información contable, la reputación e independencia de la firma de auditoría limita las posibilidades de manipulación contable, reduciendo los comportamientos oportunistas en perjuicio del inversor, igualmente incrementa el nivel de prudencia al emitir su opinión un auditor de calidad, y por último, las revelaciones que las empresas realizan en sus estados financieros y auditada por una de las principales firmas de auditoría, hace que el inversor valore más la información contable considerando que coinciden con la realidad económica subyacente de éstas. En este sentido, la opinión de un auditor de calidad mitiga los costes de agencia y las asimetrías informativas.

6. También con carácter general, las empresas mexicanas cotizadas presentan un nivel de devengos discrecionales más reducido, mayor conservadurismo y mayor relevancia valorativa. No podemos evidenciar si al cotizar en un país con fuerte protección al inversor y un mercado de capital más estructurado se produce un efecto contagio a la información financiera local y por ello, ese mayor enforcement les induce a presentar en general, mayor calidad de la información financiera. O por el contrario, son las empresas con mayor cultura por la transparencia financiera las que asimismo también tienen mayor vocación internacional.

7. El resultado obtenido de nuestra investigación empírica en relación a la manipulación es contundente con independencia de la aproximación empírica utilizada. Evidencia que en las compañías cotizadas en los mercados de Argentina, Brasil, Chile y México, la calidad del auditor actúa como un factor que reduce la gestión del resultado, mostrando evidencia que estando auditada por una de las principales firmas de auditoría disminuye el nivel y la cantidad de devengos discrecionales. La evidencia indica que la calidad del auditor es un factor que limita el uso de los devengos discrecionales, y que las grandes empresas son las que utilicen los servicios de las grandes firmas de auditoría, hace pensar que la causa obedece más a cuestiones de imagen que a una voluntad de la gerencia en minimizar las practicas de gestión del resultado.

8. En relación con el conservadurismo, hemos corroborado la evidencia previa de la existencia de asimetría en la incorporación de buenas y malas noticias, siendo diferente en los países de estudio. Concretamente, las malas noticias se reconocen antes que las buenas, existiendo por tanto un sesgo conservador. Siguiendo la metodología de Basu (1997), se observa la existencia de conservadurismo contable en los países de América Latina, por lo que podemos afirmar que Argentina, Brasil, Chile y México efectúan prácticas conservadoras en sus informes financieros.

9. En relación a nuestras evidencias en relevancia valorativa, el mercado valora de forma distinta la información contable dependiendo de la normativa empleada en su elaboración. Además, se observa que informando con normas de mayor calidad como las IFRS, la relevancia valorativa se incrementa, por lo que podemos afirmar que informar mediante IFRS tiene un impacto multiplicador en la confianza del inversor. Los resultados encontrados tras la adaptación de la normativa contable en México y la adopción en Brasil de las Normas Internacionales del IASB muestran un impacto positivo en la relevancia de la información financiera, con independencia del modelo. Los resultados muestran un incremento de la relevancia de la información financiera con una R^2 mayor tras la adaptación hacia IFRS. Los resultados indican que las normas son de mayor calidad en México y Brasil. Por otra parte en Brasil los inversores consideran más relevante la información si está auditada por una de las grandes firmas de auditoría. Los resultados indican que la calidad de la firma de auditoría reduce la incertidumbre en la credibilidad de la información contable incrementando la relevancia valorativa contable, y por lo tanto incrementa la calidad de la información, con independencia el modelo empleado.

10. En forma de resumen las Normas Internacionales de Información Financiera y el tamaño de la firma auditora ponen de manifiesto la existencia de diferencias en la respuesta de los mercados de capitales a la información contable, siendo reflejada en un incremento del poder explicativo del modelo (R^2), como en los coeficientes de las variables contables fundamentales que valora el inversor. Sin embargo la aplicación de la normativa y del desempeño del trabajo del auditor depende de factores institucionales que condicionan su aplicación tales como el sistema legal, impuestos, lenguaje, nivel de educación, entre otros.

11. En México, si bien hemos considerado que el CINIF ha cumplido su objetivo ya que redujo la gestión del resultado y aumenta la confianza del inversor por su mayor relevancia valorativa, sin embargo, no encontramos evidencia de la existencia de un incremento el reconocimiento oportuno de las malas noticias. La regulación en sí es un proceso inherentemente político, donde se da sentido a los

modelos nacionales de reglamentación (Moran 2010). Es necesario profundizar sobre el impacto nulo de la adopción de IFRS sobre el conservadurismo.

12. Nuestros resultados contribuyen al debate actual sobre si la normativa contable de mayor calidad es suficiente y eficaz en países con débil protección al inversor. El papel de la aplicación de los sistemas jurídicos es especialmente importante cuando se considera la calidad de la contabilidad tras la adopción de las IFRS. El problema del IASB con las IFRS es que no tienen un enforcement adicional. Este poder de enforcement reside en el organismo regulador de la bolsa de valores y en los tribunales donde las empresas están cotizando (Schipper 2005). Nuestros resultados sugieren que el aumento de la calidad contable se debe principalmente a cambios en la normativa contable, pero incluso dentro de un país, las diferencias en el enforcement y los incentivos pueden dar lugar a diferencias en la información financiera reportada. En América Latina los mecanismos de enforcement son escasos, que refuercen el objetivo de cada rubro contable, sin embargo si es posible acotarlas en función de mejorar las normas contables hacia normas de mejor calidad y la existencia de despachos de auditoría de calidad que suple la falta de protección al inversor en los mercados de capitales.

13. A pesar del contenido ambicioso de esta investigación, somos conscientes de que nuestra investigación presenta limitaciones, principalmente en el estudio empírico, derivadas de la consideración de la muestra de empresas como grupo homogéneo, cuando se incluyen cuatro países. Hemos intentado compensarla ofreciendo análisis individualizados.

14. Aunque hemos obtenido evidencia empírica tras la adopción de las IFRS en Brasil, futuros trabajos nos aconsejarían estudiar el impacto de la adopción de las IFRS en los demás países del estudio siendo estos mercados los más desarrollados en América Latina. El objetivo es verificar adicionalmente si otros factores de enforcement como el gobierno corporativo sirven de estímulo para la mejora de la información financiera en America Latina.

BIBLIOGRAFÍA

Ahmed, A. S., Billings, B. K., Morton, R. M., y Stanford-Harris, M. (2002). "The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs." *The Accounting Review*, 77(4), 867-890.

Ahmed, A. S., Neel, M. J., y Wang, D. D. (2010). "Does Mandatory Adoption of IFRS improve Accounting Quality? Preliminary Evidence." *Working Paper posted at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1502909*.

Ali, A., y Hwang, L.-S. (2000). "Country-Specific Factors Related to Financial Reporting and the Value Relevance of Accounting Data." *Journal of Accounting Research*, 38(1), 1-21.

Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., y Riedl, E. J. (2010). "Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe." *Accounting Review*, 85(1), 31-61.

Ashbaugh, H., y Pincus, M. (2001). "Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings." *Journal of Accounting Research*, 39(3), 417-434.

Aussenegg, W., Inwinkl, P., y Schneider, G. T. (2008). "Earnings Management and Local vs. International Accounting Standards of European Public Firms." *Working Paper posted at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1310346*.

Baltagi, B. H. (2001). "Econometric Analysis of Panel Data." *JohnWiley & Sons*, 2nd ed.

Ball, R. (2006). "International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and Cons for Investors." *Accounting and Business Research*, 36(special issue), 5-27.

Ball, R., y Brown, P. (1968). "An empirical analysis of accounting income numbers." *Journal of Accounting Research*, 6, 159-178.

Ball, R., Kothari, S. P., y Nikolaev, V. (2010). "Econometrics of the Basu Asymmetric Timeliness Coefficient and Accounting Conservatism." *Chicago Booth Research Paper No. 09-16*. *Working Paper posted at SSRN: http://ssrn.com/abstract=999710*

Ball, R., Kothari, S. P., y Robin, A. (2000). "The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings." *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 1-51.

Ball, R., Robin, A., y Wu, J. S. (2003). "Incentives versus standards: properties of accounting income in four East Asian countries." *Journal of Accounting and Economics*, 36(1-3), 235-270.

Ball, R., y Shivakumar, L. (2005). "Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness." *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 83-128.

Ball, R., y Shivakumar, L. (2006). "The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition " *Journal of Accounting Research* 44(2), 207-242.

Barefield, R. M., y Comiskey, E. E. (1972). "The Smoothing Hypothesis: An Alternative Test." *The Accounting Review*, 47(2), 291-298.

Barth, M. E., Beaver, W. H., y Landsman, W. R. (2001b). "The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view." *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 77-104.

Barth, M. E., Cram, D. P., y Nelson, K. K. (2001). "Accruals and the Prediction of Future Cash Flows." *The Accounting Review*, 76(1), 27-58.

Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M., y Williams, C. (2006). "Accounting Quality: International Accounting Standards and U.S. GAAP." *Working paper, Stanford University, University of North Carolina*, 1-48. Aviable at: . *http://www2.accountancy.smu.edu.sg/research/seminar/pdf/MaryBARTHpaper.pdf*

Barth, M. E., Landsman, W. R., y Lang, M. H. (2008). "International Accounting Standards and Accounting Quality." *Journal of Accounting Research*, 46(3), 467-498.

Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M. H., y Williams, C. D. (2009). "Are International Accounting Standards-Based and U.S. GAAP-Based Accounting Amounts Comparable?" *Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 78. Working Paper posted at SSRN:* http://ssrn.com/abstract=1585404.

Bartov, E., Goldberg, S. R., y Kim, M. (2005). "Comparative Value Relevance Among German, U.S. and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective." *Journal of accounting auditing and finance*, 20(2), 95-119.

Bartov, E., Gul, F. A., y Tsui, J. S. L. (2001). "Discretionary accruals models and audit qualifications." *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 421-452.

Basu, S. (1997). "The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings." *Journal of Accounting and Economics*, 24(1), 3-37.

Basu, S. (2005). "Discussion of "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling"." *Review of Accounting Studies*, 10(2-3), 311-321.

Basu, S., Hwang, LeeSeok J. y Ching-Lih. (2001). "Differences in conservatism between Big 8 and non-Big 8 auditors", 14th Symposium on Auditing Research City: University of Illinois.

Bauwhede, H. V., y Willekens, M. (1998). "Earnings management and institutional differences: Belgian evidence and audit quality as a constraint on earnings management." *K.U.Leuven - Departement toegepaste economische weten schappen*, 1-23. *Working Paper posted at:* . https://lirias.kuleuven.be/bitstream/123456789/220862/1/OR_9834.pdf

Beaver, W. H. (1968). "The Information Content of Annual Earnings Announcements." *Journal of Accounting Research*, 6, 67-92.

Beaver, W. H. (2002). "Perspectives on Recent Capital Market Research." *The Accounting Review*, 77(2), 453-474.

Beaver, W. H., Lambert, R. A., y Ryan, S. G. (1987). "The information content of security prices : A second look." *Journal of Accounting and Economics*, 9(2), 139-157.

Beaver, W. H., y 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(1), 127-148.

Beaver, W. H., y Ryan, S. G. (2005). "Conditional and Unconditional Conservatism: Concepts and Modeling." *Review of Accounting Studies*, 10(2), 269-309.

Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., and Subramanyam, K. (1998). "The Effect of Audit Quality on Earnings Management." *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.

Beckman, J., Brandes, C., y Eierle, B. (2007). "German Reporting Practices: An Analysis of Reconciliations from German Commercial Code to IFRS or U.S. GAAP." *Advances in International Accounting*, 20, 253-294.

Beekes, W., Pope, P., y Young, S. (2004). "The Link Between Earnings Timeliness, Earnings Conservatism and Board Composition: evidence from the U.K." *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), 47-59.

Beidleman, C. R. (1973). "Income Smoothing: The Role of Management." *The Accounting Review*, 48(4), 653-667.

Beneish Messod, D. (1997). "Detecting GAAP violation: implications for assessing earnings management among firms with extreme financial performance." *Journal of Accounting and Public Policy*, 16(3), 271-309.

Beneish Messod, D. (1999). "The Detection of Earnings Manipulation." *Financial Analysts Journal*, 55(5), 24-36.

Beneish Messod, D. (1999b). "Incentives and Penalties Related to Earnings Overstatements That Violate GAAP." *The Accounting Review*, 74(4), 425-457.

Beneish Messod, D. (2001). "Earnings management: A perspective." *Managerial Finance*, 27(12), 3-18.

Biddle, G. C., Siegel, A. F., y Seow, G. S. (1995). "Relative versus incremental information content." *Contemporay Accounting Research*, 12(1), 1-23.

Bradshaw, M. T., y Miller, G. S. (2008). "Will Harmonizing Accounting Standards Really Harmonize Accounting? Evidence from Non-U.S. Firms Adopting U.S. GAAP." *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 23(2), 233-264.

Bradshaw, M. T., Richardson, S. A., y Sloan, R. G. (2001). "Do Analysts and Auditors Use Information in Accruals?" *Journal of Accounting Research*, 39(1), 45-74.

Broedel Lopes, A. (2002). "The Value Relevance of Brazilian Accounting Numbers: An Empirical Investigation." *Working Paper posted at SSRN:* . http://ssrn.com/abstract=311459.

Brown, W. D., He, H., y Teitel, K. (2006). "Conditional Conservatism and the Value Relevance of Accounting Earnings: An International Study." *European Accounting Review*, 15(4), 605-626.

Burgstahler, D. C., y Dichev, I. D. (1997). "Earnings, Adaptation and Equity Value." *The Accounting Review*, 72(2), 187-215.

Burgstahler, D. C., y Eames, M. (2006). "Management of Earnings and Analysts' Forecasts to Achieve Zero and Small Positive Earnings Surprises." *Journal of Business Finance and Accounting*, 33(5-6 June/July 2006), 633-652.

Bushman, R. M., y Piotroski, J. D. (2006). "Financial reporting incentives for conservative accounting: The influence of legal and political institutions." *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 107-148.

Cahan, S., Liu, G., y Sun, J. (2008). "Investor Protection, Income Smoothing, and Earnings Informativeness." *Journal of International Accounting Research*, 7(1), 1-24.

Cañibano, L., y Gisbert, A. (2007). "El proceso de armonización contable internacional, la estrategia europea y la adaptación de la normativa contable en España." *Contaduría Universidad de Antioquia*, 51, 11-40.

Clarkson, P., Hanna, J. D., Richardson, G. D., y Thompson, R. W. (2010). "The Impact of IFRS Adoption on the Value Relevance of Book Value and Earnings." *Working*

paper, University of Queensland. Working Paper posted at SSRN: . http://ssrn.com/abstract=1614362.

Cohen, D. A., y Zarowin, P. (2010). "Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings." *Journal of Accounting and Economics*, 50(1), 2-19.

Collins, D. W., Maydew, E. L., 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*, 24(1), 39-67.

Chamisa, E. E. (2000). "The Relevance and Observance of the IASC Standards in Developing Countries and the Particular Case of Zimbabwe." *The International Journal of Accounting*, 35(2), 267-286.

Chen, H., Tang, Q., Jiang, Y., y Lin, Z. (2010). "The Role of International Financial Reporting Standards in Accounting Quality: Evidence from the European Union." *Journal of International Financial Management & Accounting*, 21(3), 220-278.

Christensen, H. B., Lee, E., y Walker, M. (2008). "Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes Around IFRS Adoption?" *Financial Accounting and Reporting Section (FARS) Working Paper posted at SSRN:* http://ssrn.com/abstract=1013054.

Daske, H., y Gebhardt, G. (2006). "International financial reporting standards and experts' perceptions of disclosure quality." *Abacus*, 42(3-4), 461-498.

Daske, H., Hail, L., Leuz, C., y Verdi, R. S. (2009). "Adopting a Label: Heterogeneity in the Economic Consequences of IFRS Adoptions." *Working Paper posted at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1502413*.

Davis-Friday, P. Y., y Gordon, E. A. (2002). "The Effect of Macroeconomic Changes on the Value Relevance of Accounting Information: The Case of México and the 1995 Financial Crisis." *Working Paper posted at SSRN: http://ssrn.com/paper=322762.*

Davis-Friday, P. Y., y Rivera, J. M. (2000). "Inflation accounting and 20-F disclosures: Evidence from México." *Accounting Horizons*, 14(2), 113-135.

DeAngelo, H., DeAngelo, L., y Skinner, D. J. (1994). "Accounting choice in troubled companies." *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 113-143.

DeAngelo, L. E. (1981). "Auditor size and audit quality." *Journal of Accounting and Economics*, 3(3), 183-199.

DeAngelo, L. E. (1986). "Accounting Numbers as Market Valuation Substitutes: A Study of Management Buyouts of Public Stockholders." *The Accounting Review*, 61(3), 400-420.

Debra, C. J., y Shivakumar, L. (1999). "Cross-sectional estimation of abnormal accruals using quarterly and annual data: effectiveness in detecting event-specific earnings management." *Accounling and Business Research*, 29(4), 299-319.

Dechow, P. M. (1994). "Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance : The role of accounting accruals." *Journal of Accounting and Economics*, 18(1), 3-42.

Dechow, P. M., y Dichev, I. D. (2002). "The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors." *The Accounting Review*, 77(s-1), 35-59.

Dechow, P. M., Ge, W., y Schrand, C. (2010). "Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences." *Journal of Accounting and Economics*, 50(2-3), 344-401.

Dechow, P. M., Kothari, S. P., y Watts, R. L. (1998). "The Relation Between Earnings and Cash Flows." *Journal of Accounting & Economics, Vol. 25, 133-168*

Dechow, P. M., Richardson, S. A., y Tuna, I. (2003). "Why Are Earnings Kinky? An Examination of the Earnings Management Explanation." *Review of Accounting Studies*, 8(2), 355-384.

Dechow, P. M., y Schrand, C. (2004). *Earnings quality*: Research Foundation of CFA Institute.

Dechow, P. M., y Skinner, D. J. (2000). "Earnings Management: Reconciling the Views of Accounting Academics, Practitioners, and Regulators." *Accounting Horizons*, 14, 235-250.

Dechow, P. M., Sloan, R., y Sweeney, A. P. (1995). "Detecting Earnings Management." *The Accounting Review*, 70(2), 193-225.

Dechow, P. M., Sloan, R. G., y Hutton, A. P. (1996). "Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC." *Contemporary Accounting Research*, 13(1), 1-36.

DeFond, M. L., y Jiambalvo, J. (1991). "Incidence and Circumstances of Accounting Errors." *The Accounting Review*, 66(3), 643-655.

DeFond, M. L., y Jiambalvo, J. (1994). "Debt covenant violation and manipulation of accruals." *Journal of Accounting and Economics*, 17(1-2), 145-176.

DeFond, M. L., y Subramanyam, K. R. (1998). "Auditor changes and discretionary accruals." *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 35-67.

Degeorge, F., Ding, Y., Jeanjean, T., y Stolowy, H. (2005). "Does Analyst Following Curb Earnings Management? International Evidence." *University of Lugano, HEC School of Management,China-Europe International Business School*, Working Paper N°84/2005.http://www.econbiz.de/archiv1/2008/50167_analyst_earnings_management.pdf.

Dichev, I. D., y Skinner, D. J. (2002). "Large–Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis." *Journal of Accounting Research*, 40(4), 1091-1123.

Durán Vázquez, R., Lorenzo Valdés, A., y Valencia Herrera, H. (2007). "Value Relevance of the Ohlson model with Mexican data." *Contaduría y administración*, 33-52.

Easton, P. D., y Harris, E. S. (1991). "Earnings as an explanatory variable for returns." *Journal of Accounting Research*, 29(1), 19-35.

Eccher, E. A., y Healy, P. M. (2003). "The Role of International Accounting Standards in Transitional Economies: A Study of the People's Republic of China." *Working Paper, Massachusetts Institute of Technology. Working Paper posted at SSRN: http://ssrn.com/abstract=233598S*.

El-Gazzar, S., Finn, P. M., y Jacob, R. (1999). "An empirical investigation of multinational firms' compliance with International Accounting Standards." *The International Journal of Accounting*, 34(2), 239-248.

Ewert, R., y Wagenhofer, A. (2005). "Economic Effects of Tightening Accounting Standards to Restrict Earnings Management." *The Accounting Review*, 80(4), 1101-1124.

Fama, E. F. (1970). "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

Fama, E. F., y Jensen, M. C. (1983). "Separation of Ownership and Control." *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.

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

Francis, J., LaFond, R., Olsson, P. M., y Schipper, K. (2004). "Costs of Equity and Earnings Attributes." *The Accounting Review*, 79(4), 967-1010.

Francis, J., y Schipper, K. (1999). "Have Financial Statements Lost Their Relevance?" *Journal of Accounting Research*, 37(2), 319-352.

Francis, J. R., Maydew, E. L., y Sparks, H. C. (1999). "The Role of Big 6 Auditors in the Credible Reporting of Accruals." *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 18(2), 17-34.

Francis, J. R., y Wang, D. (2004). "Investor Protection, Auditor Conservatism and Earnings Quality: Are Big 4 Auditors Conservative only in the United States?" *Working paper University of Missouri-Columbia*.

Friedlan, M. J. (1994). "Accounting Choices by Issuers of Initial Public Offerings." *Contemporary Accounting Research*, 11(1-I), 1-31.

Gabás, T. F., y Piña, M. V. (1991). "El alisamiento de beneficios en el sector eléctrico: un estudio empírico." *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 21(66), 265-283.

García-Ayuso, C. M., y Monterrey, M. J. A. (1998). "El modelo de valoración Edwards-Bell-Ohlson (EBO): aspectos teóricos y evidencia empírica." *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXVII(96, Julio - Septiembre), 751-786.

García-Ayuso, C. M., Pineda González, C., y Monterrey Mayoral, J. A. (2000). "Un análisis comparativo de la relevancia de la información contable para la formación de los precios en los mercados capitales de la Unión Europea." *Revista española de financiación y contabilidad*, 104, 483-510.

García Benau, M. A., Monterrey, M. J. A., y Laínez, G. J. A. (1995). "La investigación en contabilidad internacional: una visión panorámica." *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXV(83, Abril - Junio), 337-363.

García Lara, J., García Osma, B., y Penalva, F. (2009 b). "Accounting conservatism and corporate governance." *Review of Accounting Studies*, 14(1), 161-201.

García Lara, J. M., García Osma, B., y Mora, A. (2005). "The Effect of Earnings Management on the Asymmetric Timeliness of Earnings." *Journal of Business Finance & Accounting*, 32(3-4), 691-726.

García Lara, J. M., Garcia Osma, B., y Penalva, F. (2009). "Earnings quality in ex-post failed firms." *Accounting and Business Research*, 39(2), 119-138.

García Lara, J. M., Garcia Osma, B., y Penalva, F. (2011). "Information Effects of Conservatism in Accounting." *Working Paper posted at SSRN:* . *http://ssrn.com/paper=1920356*.

García Lara, J. M., García Osma, B., y Penalva, F. (2009c). "The Economic Determinants of Conditional Conservatism." *Journal of Business Finance & Accounting*, 36(3-4), 336-372.

Garcia Lara, J. M., y Mora, A. (2004). "Balance sheet versus earnings conservatism in Europe." *European Accounting Review*, 13(2), 261-292.

García Lara, J. M., Rueda Torres, J. A., y Vázquez Veira, P. (2008). "Conservadurismo del resultado contable bajo las Normas Internacionales de Contabilidad: Un estudio comparativo" *Spanish Journal of Finance and Accounting,* XXXVII (138, Abril-Junio), 197-210

García, M. E., y Martinez Conesa, I. (2003). "Los estudios de relevancia valorativa en mercados de capitales; el modelo de valoración EBO (Parte I)." *Análisis Financiero*, 92, 44-57.

García Osma, B., Gill de Albornoz, B., y Gisbert, C. A. (2005). "La investigación sobre "Earnings Managements"." *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, 34(127), 1001-1034.

Garza Gomez, X., Okumura, M., y Kunimura, M. (2000). "Discretionary Accrual Models and the Accounting Process." *Kobe Economic & Business Review*, 45, 103-135.

Gassen, J., Fuelbier, R. U., y Sellhorn, T. (2006). "International Differences in Conditional Conservatism - The Role of Unconditional Conservatism and Income Smoothing." *European Accounting Review* 15(4), 527-564.

Gassen, J., y Sellhorn, T. (2006). "Applying IFRS in Germany: Determinants and Consequences." *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis. Working Paper posted at SSRN: http://ssrn.com/abstract=906802.*

Gaver, J., Gaver, K., y Austin, J. R. (1995). "Additional evidence on bonus plans and income management." *Journal of Accounting and Economics*, 19, 3-28.

Gernon, H. M., y Meek, G. K. (2000). *Accounting: An International Perspective*: Irwin/McGraw-Hill.

Gill de Albornoz, B., y Illueca, M. M. (2007). "La calidad de los ajustes por devengo no afecta al coste de la deuda de las PYMES españolas." *Investigaciones Económicas*, XXXI, 79-117.

Giner, B., y Rees, W. (2001). "On the Asymmetric Recognition of Good and Bad News in France, Germany y the United Kingdom." *Journal of Business Finance & Accounting*, 28(9-10), 1285-1331.

Giner, I. B. (2001). "La Utilidad de la Información Contable desde la Perspectiva del Mercado: ¿Evolución o Revolución en la Investigación?" *Revista de contabilidad*, 4(7), 21-52.

Giner, I. B. R. M., Carmelo; Arce Gisbert, Miguel (2002). "El papel del análisis fundamental en la invstigación del mercado de capitales: análisis crítico de su evolución." *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXI(114), 1111-1150.

Giner Inchausti, B. (1997). "La vuelta al analisis fundamental en la investigacion relacionada con el mercado" *Ponencia presentada en la V Jornada de Trabajo sobre Analisis Contable*. City: ASEPUC, Cadiz.

Givoly, D., y Hayn, C. (2000). "The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative?" *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 287-320.

Givoly, D., Hayn, C. K., y Natarajan, A. (2007). "Measuring Reporting Conservatism." *The Accounting Review*, 82(1), 65-106.

Goodwin, J., Ahmed, K., y Heaney, R. (2008). "The Effects of International Financial Reporting Standards on the Accounts and Accounting Quality of Australian Firms: A Retrospective Study." *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 4(2), 89-119.

Gordon, M. (1964). "Postulates, Principles y Research in Accounting." *The Accounting Review*, 39(2), 251-263.

Gore, P., Pope, P., y Singh, A. (2001). "Non-Audit Services, Auditor Independence and Earnings Management." *Working paper, Lancaster University*. *posted at:* . http://eprints.lancs.ac.uk/48611/

Graham, J. R., Harvey, C. R., y Rajgopal, S. (2005). "The economic implications of corporate financial reporting." *Journal of Accounting and Economics*, 40(1-3), 3-73.

Guay, W. R., Kothari, S. P., and Watts, R. L. (1996). "A Market-Based Evaluation of Discretionary Accrual Models." *Journal of Accounting Research*, 34, 83-105.

Guay, W. R., y Sidhu, B. K. (2001). "The Usefulness of Long-Term Accruals." *Abacus*, 37(1), 110-131.

Guenther, D. A., Maydew, E. L., y Nutter, S. E. (1997). "Financial reporting, tax costs, and book-tax conformity." *Journal of Accounting and Economics*, 23(3), 225-248.

Hail, L., Christian Leuz, y Peter Wysocki. (2009). "Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the United States: An Analysis of Economic and

Policy Factors." *Working Paper, University of Pennsylvania*. Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1357331.

Hail, L., Leuz, C., y Wysocki, P. (2010). "Global Accounting Convergence and the Potential Adoption of IFRS by the U.S. (Part I): Conceptual Underpinnings and Economic Analysis." *Accounting Horizons*, 24(3), 355-394.

Hayn, C. (1995). "The information content of losses." *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 125-153.

Healy, P. M. (1985). "The effect of bonus schemes on accounting decisions." *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 85-107.

Healy, P. M., y Palepu, K. G. (1990). "Effectiveness of accounting-based dividend covenants." *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), 97-123.

Healy, P. M., y Palepu, K. G. (1993). "The effect of firms' financial disclosure strategies on stock prices." *Accounting Horizons*, 7(1), 1-11.

Healy, P. M., y Palepu, K. G. (2001). "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature." *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 405-440.

Healy, P. M., y Wahlen, J. M. (1999). "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting." *Accounting Horizons*, 13(4), 365-383.

Hepworth, S. R. (1953). "Smoothing Periodic Income." *The Accounting Review*, 28(1), 32-39.

Holthausen, R. W. (1990). "Accounting method choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives." *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), 207-218.

Holthausen, R. W., Larcker, D. F., y Sloan, R. G. (1995). "Annual bonus schemes and the manipulation of earnings." *Journal of Accounting and Economics*, 19(1), 29-74.

Holthausen, R. W., y Watts, R. L. (2001). "The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting." *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 3-75.

Hope, O.-K., Ding, Y., Jeanjean, T., y Stolowy, H. (2007). "Differences between Domestic Accounting Standards and IAS: Measurement, Determinants and Implications." *Journal of Accounting and Public Policy*, 26, 1-38.

Hribar, P., y Collins, D. W. (2000). "Earnings-based and accrual-based market anomalies: one effect or two?" *Journal of Accounting and Economics*, 29(1), 101-123.

Hribar, P., y Collins, D. W. (2002). "Errors in Estimating Accruals: Implications for Empirical Research." *Journal of Accounting Research*, 40(1), 105-134.

Hribar, P., y Nichols, D. C. (2007). "The Use of Unsigned Earnings Quality Measures in Tests of Earnings Management." *Journal of Accounting Research*, 45(5), 1017-1053.

Hung, M. (2001). "Accounting standards and value relevance of financial statements: An international analysis." *Journal of Accounting and Economics*, 30(3), 401-420.

Hung, M., y Subramanyam, K. (2007). "Financial statement effects of adopting international accounting standards: the case of Germany." *Review of Accounting Studies*, 12(4), 623-657.

Jarva, H., y Lantto, A.-M. (2010). "The Information Content of IFRS versus Domestic Accounting Standards: Evidence from Finland." *Working paper, University of Oulu. Working paper posted at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1588087*.

Jeanjean, T., y Stolowy, H. (2008). "Do accounting standards matter? An exploratory analysis of earnings management before and after IFRS adoption." *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(6), 480-494.

Jensen, M. C. (1986). "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." *The American Economic Review*, 76(2), 323-329.

Jensen, M. C., y Meckling, W. H. (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

Jones, J. J. (1991). "Earnings Management During Relief Investigations." *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.

Joos, P., y Lang, M. (1994). "The Effects of Accounting Diversity: Evidence from the European Union." *Journal of Accounting Research*, 32, 141-168.

Kang, S.-H., y Sivaramakrishnan, K. (1995). "Issues in Testing Earnings Management and an Instrumental Variable Approach." *Journal of Accounting Research*, 33(2), 353-367.

Kaplan, R. S. (1985). "Evidence on the effect of bonus schemes on accounting procedure and accrual decisions." *Journal of Accounting and Economics*, 7(1-3), 109-113.

Kasznik, R. (1999). "On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management." *Journal of Accounting Research*, 37(1), 57-81.

Khan, M., y Watts, R. L. (2009). "Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism." *Journal of Accounting and Economics*, 48(2-3), 132-150.

Klein, A. (2006). "Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management." *Law and Economics Research Paper No. 06-42. Working paper posted at SSRN: http://ssrn.com/abstract=246674.*

Kothari, S. P. (2001). "Capital markets research in accounting." *Journal of Accounting and Economics*, 31(1-3), 105-231.

Kothari, S. P., Leone, A. J., y Wasley, C. E. (2005). "Performance matched discretionary accrual measures." *Journal of Accounting and Economics*, 39(1), 163-197.

Kothari, S. P., Lys, T., Smith, C.W., Watts, R.L. (1989). "Auditor liability and information disclosure." *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 4, 307-339.

Kothari, S. P., Ramanna, K., y Skinner, D. J. (2010). "Implications for GAAP from an Analysis of Positive Research in Accounting." *Journal of Accounting & Economics (JAE), Forthcoming*, Available at SSRN: *http://ssrn.com/abstract=1413775.*

Kothari, S. P., y Zimmerman, J. L. (1995). "Price and return models." *Journal of Accounting and Economics*, 20(2), 155-192.

Krishnan, G. (2007). "Did Earnings Conservatism Increase for Former Andersen Clients?" *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 22(2), 141-163.

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, R. (2000). "Investor protection and corporate governance." *Journal of Financial Economics*, 58(1-2), 3-27.

La Porta, R., Lopez de Silanes, F., Shleifer, A., y Vishny, Robert W. (1998). "Law and Finance." *Journal of Political Economy*, 106(6), 1113-1155.

LaFond, R., y Watts, R. L. (2008). "The Information Role of Conservatism." *The Accounting Review*, 83(2), 447-478.

Lainez Gadea, J. A. (1999). "implicaciones de la diversidad contable en el analisis internacional de la empresa"*V Jornada de Trabajo sobre Análisis Contable: ponencias y comunicaciones*. City: Asociación Española de Profesores Universitarios de Contabilidad: Cadiz, Octubre, 115-173.

Laínez, J. A., y Callao, S. (2000). "The effect of accounting diversity on international financial analysis: empirical evidence." *The International Journal of Accounting*, 35(1), 65-83.

Land, J., y Lang, M. H. (2002). "Empirical Evidence on the Evolution of International Earnings." *Accounting Review,* , 77, 115-133.

Lang, M., Lins, K. V., y Miller, D. P. (2003). "ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross Listing in the United States Improve a Firm's Information Environment and Increase Market Value?" *Journal of Accounting Research*, 41(2), 317-345.

Lang, M., Smith Raedy, J., y Wilson, W. (2006). "Earnings management and cross listing: Are reconciled earnings comparable to U.S. earnings?" *Journal of Accounting and Economics*, 42(1-2), 255-283.

Lantto, A.-M. (2007). "Does Ifrs Improve the Usefulness of Accounting Information in a Code-Law Country?" *Working Paper, Department of Accounting and Finance, University of Oulu, Finland.*, Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=905218.

Leuz, C. (2003). "IAS versus U.S. GAAP: Information Asymmetry-Based Evidence from Germany's New Market." *Journal of Accounting Research*, 41(3), 445-472.

Leuz, C. (2006). "Cross listing, bonding and firms' reporting incentives: A discussion of Lang, Raedy y Wilson (2006)." *Journal of Accounting and Economics*, 42(1–2), 285-299.

Leuz, C., Nanda, D., y Wysocki, P. D. (2003). "Earnings management and investor protection: an international comparison." *Journal of Financial Economics*, 69(5), 505-527.

Leuz, C., y Verrecchia, R. E. (2000). "The Economic Consequences of Increased Disclosure." *Journal of Accounting Research*, 38(3), 91-124.

Lev, B., y Zarowin, P. (1999). "The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them." *Journal of Accounting Research*, 37(2), 353-385.

Li, J. (2009). "Accounting Conservatism and Debt Contract: Efficient Liquidation and Covenant Renegotiation." *Working Paper Carnegie Mellon University. Aviable at:* http://repository.cmu.edu/tepper/241/.

Liberty, S. E., y Zimmerman, J. L. (1986). "Labor Union Contract Negotiations and Accounting Choices." *The Accounting Review*, 61(4), 692-712.

Lo Kin. (2008). "Earnings management and earnings quality." *Journal of Accounting and Economics*, 45, 350-357.

Maijoor, S. J., y Vanstraelen, A. (2006). "Earnings management within Europe: the effects of member state audit environment, audit firm quality and international capital markets." *Accounting and Business Research*, 36(1), 33-52.

Martinez Conesa, I. (1996). "Marco Conceptual de la Contabilidad Financiera en España: Comparabilidad Internacional." *Instituto de Contabilidad y Auditoria de Cuentas.*

McCulloch, B. W. (1998). "Multi-period Incentives and Alternative Dials for Earnings Management." *Working Paper, New Zealand Treasury*, available at: . http://ssrn.com/paper=121531.

McNichols, M. (2000). "Research design issues in earnings management studies." *Journal of Accounting and Public Policy*, 19(4-5), 313-345.

Mergenthaler, R. D. (2009). "Principles-Based Versus Rules-Based Standards and Earnings Management." *Working paper posted at SSRN:* . http://ssrn.com/abstract=1528524.

Monterrey, M., y Segura, S. (2009). "Como Afectan los Impuestos a la calidad del Resultado? Evidencia Empírica en las Empresas Españolas no Cotizadas." *Revista de Contabilidad-Spanish Accounting Review*, 12(1), 117-140.

Monterrey, M. J. A. (1998). "Un recorrido por la contabilidad positiva. ." *Spanish Journal of Finance and Accounting*, XXVII(95 Abril - Junio), 427-467.

Moran, M. (2010). "The political economy of regulation: does it have any lessons for accounting research?" *Accounting and Business Research*, 40(3), 215-225.

Mueller, G. G., Helen Gernon, and Meek., G. K. (1994). *Accounting: An International Perspective*: Irwin/McGraw-Hill.

Nabar, S., y Boonlert-U-Thai, K. (2007). "Earnings Management, Investor Protection, and National Culture." *Journal of International Accounting Research*, 6(2), 35-54.

Nair, R. D. (1982). "Empirical Guidelines for Comparing International Accounting Data." *Journal of International Business Studies*, 13(3), 85-98.

Nair, R. D., y Frank, W. G. (1980). "The Impact of Disclosure and Measurement Practices on International Accounting Classifications." *The Accounting Review*, 55(3), 426-450.

Navarro, G. J. C., y Martínez, C. I. (2004). "Manipulacion contable y calidad del Auditor. Un estudio empirico de la realidad española." *Revista Española de Financiacion y Contabilidad*, XXXIII(123), 1025-1061.

Nikolaev, V. V. (2010). "Debt Covenants and Accounting Conservatism." *Journal of Accounting Research*, 48(1), 51-89.

Nobes, C. (1992). *International classification of financial reporting*: London : Routledge.

Nobes, C. (1998). "Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting." *Abacus*, 34(2), 162-187.

Ohlson, J. A. (1995). "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation." *Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687.

Ortiz Martínez, E., Martínez Conesa, I., y García Clavel, J. (2003). "Analysis of the Harmonization Results According to the Adjustments Included in Form 20-F Restatements." *Management*, 29, 44-58.

Othman, H. B., y Zeghal, D. (2006). "A study of earnings-management motives in the Anglo-American and Euro-Continental accounting models: The Canadian and French cases." *The International Journal of Accounting*, 41(4), 406-435.

Paananen, M., y Lin, H. (2009). "The Development of Accounting Quality of IAS and IFRS over Time: The Case of Germany1." *Journal of International Accounting Research*, 8(1), 31-55.

Pagano, M., Röell, A. A., y Zechner, J. (2002). "The Geography of Equity Listing: Why Do Companies List Abroad?" *The Journal of Finance*, 57(6), 2651-2694.

Palacios, M. M., y Martínez, C. I. (2005). "El proceso de armonización contable en latinoamérica: camino hacia las normas internacionales." *Revista Contabilidade & Finanças*, 16(Dic. 39), 103-117.

Palacios, M. M., Matinez, C. I., y Garcia, J. (2006). "The Impact of Accounting practices on the Measurement of net Income and shareholder' equity: Latin American versus the United States." *Research in Accounting Regulation*, 19(1), 279-281.

Palia, D. (2001). "The Endogeneity of Managerial Compensation in Firm Valuation: A Solution." *The Review of Financial Studies*, 14(3), 735-764.

Palmrose, Z.-V. (1986). "Audit Fees and Auditor Size: Further Evidence." *Journal of Accounting Research*, 24(1), 97-110.

Palmrose, Z. (1988). "An analysis of auditor litigation and audit service quality." *The Accounting Review,*, 63(1), 55-73.

Peasnell, K., Beekes, W., y Li, S. (2012). "Litigation risk and auditor conservatism: A UK-US comparison." *Accounting and Business Research. (forthcoming)*.

Peasnell, K. V., Pope, P., y Young, S. (2000). "Detecting Earnings Management Using Cross-sectional Abnormal Accruals Models." *Accounting and Business Research*, 30(4), 313-326.

Penman, S. H. (1992). "Return to Fundamentals." *Journal of Accounting, Auditing & Finance*(7), 465-483.

Penman, S. H., y Zhang, X.-J. (2002). "Accounting Conservatism, the Quality of Earnings, and Stock Returns." *The Accounting Review*, 77(2), 237-264.

Perera, M. H. B. (1989). "Accounting in developing countries: A case for localised uniformity." *The British Accounting Review*, 21(2), 141-157.

Petersen, M. A. (2009). "Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches." *Review of Financial Studies*, 22(1), 435-480.

Pincus, M., Phillips, J., y Rego, S. O. (2003). "Earnings Management: New Evidence Based on Deferred Tax Expense." *The Accounting Review*, 78(2), 491-521.

Pineda, G. C. (2000). "Determinantes de la calidad del resultado" *Revista de contabilidad*, 3(5), 149-182.

Pineda González, C. (1999). "La calidad del resultado: aspectos conceptuales y evidencia empírica." *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXVIII (Núm. 102, Octubre - Diciembre), 1157-1161.

Piot, C., Dumontier, P., y Janin, R. (2010). "IFRS Consequences on Accounting Conservatism within Europe." *Working paper, University of Grenoble and CERAG-CNRS: Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1754504*.

Pope, P. F., y Walker, M. (1999). "International Differences in the Timeliness, Conservatism, and Classification of Earnings." *Journal of Accounting Research*, 37, 53-87.

Prather-Kinsey, J. (2006). "Developing countries converging with developed-country accounting standards: Evidence from South Africa and México." *The International Journal of Accounting*, 41(2), 141-162.

Pronobis, P., Schwetzler, B., Sperling, M. O., and Zülch, H. (2008). "The Development of Earnings Quality in Germany and its Implication for Further Research: A Quantitative Empirical Analysis of German Listed Companies Between 1997 and 2006." *working paper Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1266589*.

Rawashdeh, M. (2003). "Effects of introducing international accounting standards on Amman stock exchange." *Journal of American Academy of Business, Cambridge,* 3(1/2), 361-366.

Rees, L., Gill, S., y Gore, R. (1996). "An Investigation of Asset Write-Downs and Concurrent Abnormal Accruals." *Journal of Accounting Research*, 34, 157-169.

Richardson, S. A., Sloan, R. G., Soliman, M. T., y Tuna, İ. (2005). "Accrual reliability, earnings persistence and stock prices." *Journal of Accounting and Economics*, 39(3), 437-485.

Richter Quinn, L. (2004). "Emerging pains." *CA Magazine*, 137(3), 30-36.

Ronen, J., y Yaari, V. (2007). *Earnings Management: Emerging Insights in Theory, Practice, and Research*: Springer.

Roychowdhury, S. (2006). "Management of earnings through the manipulation of real activities that affect cash flow from operations." *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.

Roychowdhury, S. (2006 (b)). "Earnings management through real activities manipulation." *Journal of Accounting and Economics*, 42(3), 335-370.

Roychowdhury, S., y Watts, R. L. (2007). "Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting." *Journal of Accounting and Economics*, 44(1-2), 2-31.

Ryan, S. G. (2006). "Identifying Conditional Conservatism." *European Accounting Review*, 15(4), 511-525.

Schipper, K. (1989). "Earnings Management." *Accounting Horizons*, Dec 3, 4, 91-102.

Schipper, K. (2003). "Principles-based accounting standards." *Accounting Horizons*, 17(1), 61-72.

Schipper, K. (2005). "The Introduction of International Accounting Standards in Europe: Implications for International Convergence." *European Accounting Review*, 14(1), 101-126.

Schipper, K., y Vincent, L. (2003). "Earnings quality." *Accounting Horizons*, 17, 97-110.

Shivakumar, L. (1996). "Essays Related to Equity Offerings and Earnings Management." *Dissertation. Vanderbilt University*, Shivakumar, L.

Shivakumar, L. (2000). "Do firms mislead investors by overstating earnings before seasoned equity offerings?" *Journal of Accounting and Economics*, 29(3), 339-371.

Skinner, D. J. (1993). "The investment opportunity set and accounting procedure choice : Preliminary evidence." *Journal of Accounting and Economics*, 16(4), 407-445.

Sloan, R. G. (1996). "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?" *The Accounting Review*, 71(3), 289-315.

Smith, C., y Watts, R. (1982). "Incentive and tax effects of executive compensation plans." *Australian Journal of Management*, 7(2), 139-157.

Soderstrom, N. S., y Sun, K. J. (2007). "IFRS Adoption and Accounting Quality: A Review." *European Accounting Review*, 16(4), 675-702.

Standifird, S. S., y Weinstein, M. (2002). "Establishing Legitimacy in Emerging Markets: An Empirical Comparison of the Warsaw, Budapest, and Prague Stock Exchanges." *Journal of Comparative Policy Analysis*, 4(2), 143-163.

Subramanyam, K. R. (1996). "The pricing of discretionary accruals." *Journal of Accounting and Economics*, 22(1-3), 249-281.

Sweeney, A. P. (1994). "Debt-covenant violations and managers' accounting responses." *Journal of Accounting and Economics*, 17(3), 281-308.

Tarca, A. (2004). "International convergence of accounting practices: Choosing between IAS and U.S. GAAP." *Journal of International Financial Management and Accounting*, 15(1), 60-91.

Teoh, H. S., Welch, I., y Wong, T. J. (1998). "Earnings Management and the Long-Run Market Performance of Initial Public Offerings." *Journal of Finance*, 53(6), 1953-1974.

Teoh, H. S., Welch, I., y Wong, T. J. (1998 b). "Earnings management and the underperformance of seasoned equity offerings." *Journal of Financial Economics*, 50, 63-99.

Tsalavoutas, I., André, P., y Evans, L. (2010). "Transition to IFRS and Value Relevance in a Small but Developed Market: A Look at Greek Evidence." *Working paper, University of Stirling, Available at SSRN: http://ssrn.com/abstract=1286474*.

Tseng, L.-J., y Chien-Wen, L. (2007). "The Relationship between Income Smoothing and Company Profitability: An Empirical Study." *International Journal of Management*, 24(4), 727-823.

Tweedie, D., y Seidenstein, T. R. (2005). "Setting a Global Standard: The Case for Accounting Convergence." *Northwestern Journal of International Law & Business*, 25(3), 589-608.

Van Tendeloo, B., y Vanstraelen, A. (2005). "Earnings management under German GAAP versus IFRS." *European Accounting Review*, 14(1), 155-180.

Wang, R., Hógartaigh, C., y van Zijl, T. (2009). "Measures of Accounting Conservatism: A Construct Validity Perspective1." *Journal of Accounting Literature*, 28, 165-203.

Wang, Z., y Williams, T. H. (1994). "Accounting income smoothing and stockholder wealth." *Journal of Applied Business Research*, 10(3), 96-104.

Warfield, T. D., Wild, J. J., y Wild, K. L. (1995). "Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings." *Journal of Accounting and Economics*, 20, 61-91.

Watts, R. L. (2003). "Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities." *Accounting Horizons*, 17(4), 287-301.

Watts, R. L. (2003 a). "Conservatism in accounting part I: Explanations and implications." *Accounting Horizons*, 17(3), 207-221.

Watts, R. L., y Zimmerman, J. L. (1978). "Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards." *The Accounting Review*, 53(1), 112-134.

Watts, R. L., y Zimmerman, J. L. (1986). *Positive accounting theory*: Prentice-Hall.

Watts, R. L., y Zimmerman, J. L. (1990). "Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective." *The Accounting Review*, 65(1), 131-156.

White, G. E. (1970). "Discretionary Accounting Decisions and Income Normalization." *Journal of Accounting Research*, 8(2), 260-273.

Xie, H. (2001). "The Mispricing of Abnormal Accruals." *The Accounting Review*, 76(3), 357-373.

Young, S. (1999). "Systematic Measurement Error in the Estimation of Discretionary Accruals: An Evaluation of Alternative Modelling Procedures." *Journal of Business Finance and Accounting*, 26(7 and 8), 833-862.

Zhang, J. (2008). "The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers." *Journal of Accounting and Economics*, 45(1), 27-54.

Zimmerman, J. L. (1983). "Taxes and firm size." *Journal of Accounting and Economics*, 5(2), 119-149.