

# **LA RELEVANCIA VALORATIVA DEL CONSERVADURISMO DE BALANCE. EFECTOS DE LA APLICACIÓN DE LAS NIIF.**

## **RESUMEN**

**El objetivo del trabajo es analizar la relevancia valorativa del conservadurismo de balance (conservadurismo incondicional) y su relación con la implementación de las NIIF. La revisión de la literatura muestra que la adopción de las NIIF redujo el conservadurismo de balance de las empresas europeas y australianas, a partir del año 2005.**

**A los fines de analizar este comportamiento en las empresas latinoamericanas, en particular las de Argentina, Brasil y Chile, se utilizó un modelo de valoración basado en Ohlson (1995), que relaciona el valor de mercado con el valor en libros y el beneficio neto. Los datos se obtuvieron de la base *Thomson One* y el horizonte temporal fueron los períodos pre y post NIIF de cada uno de los países analizados. Estos períodos fueron definidos a partir de la identificación de los años en que cada país aplicó obligatoriamente las NIIF: 2012 en Argentina y 2010 en Brasil y Chile.**

**Los resultados obtenidos muestran que la implementación de las NIIF en Chile redujo el sesgo conservador en la preparación de los estados financieros de acuerdo a normas locales (período pre NIIF), con respecto de los preparados según las NIIF (período post NIIF). Pero con respecto a Argentina y Brasil, la implementación de las NIIF no ha incidido en el conservadurismo de balance.**

**Relevancia valorativa**

**Conservadurismo incondicional**

**NIIF**

## INTRODUCCION

La adopción de las NIIF (Normas Internacionales de Información Financiera) por parte de la Unión Europea, Australia y Nueva Zelandia en el año 2005, impulsó el proceso de adopción a nivel mundial y en particular en los países latinoamericanos. Por su parte la creación a mediados del 2011 del *Grupo Latinoamericano de Emisores de Normas de Información Financiera* (GLENIF), evidencia el compromiso de América Latina de adoptar las NIIF como lenguaje contable único en la región y así facilitar el desarrollo de los mercados de valores, las inversiones internacionales y la comparabilidad de la información contable.

En particular Argentina, Brasil y Chile inician su proceso de implementación de las NIIF para las sociedades que realizan oferta pública de sus acciones u obligaciones negociables a partir del año 2007. En Argentina la sanción de la Resolución Técnica N° 26 por parte de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE) y la Resolución 526/09 de la Comisión Nacional de Valores (CNV), establecieron en forma completa y obligatoria las NIIF para los entes que realizan oferta pública de sus acciones u obligaciones negociables, y en forma opcional para el resto de los entes a partir de los ejercicios iniciados 01 de enero de 2012, admitiéndose su aplicación anticipada.

En Brasil la Comisión de Valores Mobiliarios (CVM) durante el año 2007 emitió la Instrucción N° 457 que adopta en forma completa y obligatoria las NIIF para los estados financieros consolidados finalizados a partir del 31 de diciembre de 2010.

En el mismo sentido en la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) de Chile durante el año 2008 emitió las Circulares N° 427 y 457 que adoptaban en forma completa y obligatoriamente las NIIF para las empresas cotizantes, a partir del 01 de enero de 2010.

La adopción de las NIIF por parte de una mayor cantidad de países, generó el interrogante de si la aplicación de este cuerpo normativo mejoraba la calidad de la información financiera. Pero la calidad de la información no es una cualidad observable y por lo tanto la literatura muestra la existencia de distintas formas de medirla a partir de aproximaciones empíricas, tales como persistencia del resultado, capacidad predictiva, relevancia valorativa, conservadurismo, ajuste de devengo, entre otras. Así una de las formas de medir la calidad de la información financiera es el concepto de conservadurismo de balance, o infravaloración sistemática del patrimonio neto contable respecto al valor de mercado de la empresa. De esta forma se investiga si los criterios de reconocimiento y medición de activos, pasivos y resultados utilizados en la preparación de estados financieros bajo las NIIF, resultan más o menos prudentes o conservadores respecto a los preparados bajo la norma local del país que corresponda.

La literatura evidencia no sólo definiciones diferentes para el concepto de conservadurismo, sino también la utilización de distintos modelos para medirlo, que se han modificado a través del tiempo y que además comparan el grado de conservadurismo entre países, entre períodos y entre cuerpos normativos.

Así Belkaoui (1985, p.246) establece que el principio de conservadurismo sostiene que ante la existencia de dos o más prácticas contables aceptadas, se muestra preferencia por aquella opción que tenga el menor impacto favorable en el patrimonio neto. Más específicamente, implica la preferencia de los menores valores de los activos y las ganancias, y los mayores valores de para las deudas y las pérdidas. En el mismo sentido el Marco Conceptual para la Preparación y Presentación de los Estados Financieros (1989) del International Accounting Standards Board (IASB), no contempla al conservadurismo dentro de las características cualitativas de los estados financieros, pero sí a la prudencia. Ella es: “...*la inclusión de un cierto grado de precaución al realizar los juicios necesarios al hacer las estimaciones requeridas bajo condiciones de incertidumbre, de tal manera que los activos e ingresos no se sobrevaloren, y que las obligaciones o los gastos no se infravaloren.*” Pero en el Marco Conceptual emitido en el año 2010, dicha cualidad fue removida.

Los estudios que analizan las prácticas conservadoras distinguen entre conservadurismo *ex ante* o incondicional o de balance y *ex post* o condicional o de resultados. El conservadurismo *ex ante* o incondicional se deriva principalmente de la normativa contable profesional cuando define la aplicación de valores históricos para la medición de los activos o impide el reconocimiento de determinados activos, como es el caso del capital intelectual; y de las decisiones de la gerencia tales como los métodos de amortización elegidos para los bienes de uso. Mora y Walker (2015) consideran que el conservadurismo es el resultado de que las normas contables no permiten el reconocimiento de los valores presentes de las oportunidades de crecimiento de la empresa, como por ejemplo los activos autogenerados.

El conservadurismo *ex post* o condicional aparece con la oportunidad en el reconocimiento de las ganancias y pérdidas o del deterioro del valor de los activos que son el resultado de las decisiones de la gerencia. Rueda (2006) advierte una relación inversa entre el conservadurismo *ex ante* y *ex post* pues la falta de reconocimiento de un activo o su infravaloración (conservadurismo *ex ante*) influye en el no reconocimiento de los resultados asociados de los activos no reconocidos o menores resultados por su infravaloración (conservadurismo *ex post*). De esta forma a mayor conservadurismo *ex ante* menor conservadurismo *ex post*.

El conservadurismo de balance ha sido utilizado como medida de calidad de la información financiera y su utilidad ha sido empíricamente analizada en investigaciones en contexto

europeo y estadounidense. En la mayoría de los casos se ha planteado la vinculación entre la implementación de las NIIF y el grado de conservadurismo de balance, comparando informes financieros emitidos en períodos previos y posteriores a la aplicación de las NIIF o, con informes financieros preparados bajo un cuerpo normativo diferente.

El objetivo de este trabajo es analizar la relevancia valorativa del conservadurismo de balance de las empresas cotizadas argentinas, brasileras y chilenas, entre los períodos previos y posteriores a la implementación de las NIIF. Mora y Walker (2015) clasifican los distintos trabajos empíricos sobre el conservadurismo en los que aportan evidencia sobre sus determinantes, sobre sus consecuencias y sus efectos en el mercado de capitales. Los resultados de este trabajo aportan evidencia empírica sobre las consecuencias de las prácticas contables conservadoras en los mercados de valores latinoamericanos, en particular los de Argentina, Brasil y Chile, a través de un modelo de valoración basado en Ohlson (1995). El trabajo se estructura de la siguiente forma, luego de esta introducción se presenta la revisión de la literatura, el estudio empírico realizado, los resultados obtenidos y finaliza con las conclusiones.

## **REVISIÓN DE LA LITERATURA**

En un sentido amplio y desde la perspectiva del mercado de capitales, el concepto de “relevancia valorativa” o “relevancia de la información contable” ha tenido distintas acepciones en la literatura contable (Mora y Vázquez, 2004). De esta forma Giner (2001) y Giner et al. (2002) en una revisión de la literatura contable referida al mercado de capitales y su comportamiento bajo la hipótesis de eficiencia del mercado (Fama, 1970, 1991), identifican a dos perspectivas de investigación: *a) perspectiva informativa*, predominantes en los años setenta y ochenta, considera que si los precios son eficientes reflejan el valor actual de los flujos futuros de caja (los dividendos) y sirven de referencia para evaluar el contenido informativo de la información contable sobre los dividendos futuros. De esta forma el modelo de valoración que subyace es el de descuento de dividendos y son los dividendos futuros los portadores del valor de los títulos. Así el problema de la determinación del valor del título se reduce a estimar los dividendos futuros y a la tasa de descuento. *b) perspectiva de medición o valoración*, surgidos a mediados de los noventa, que supone una respuesta a las anomalías al supuesto de mercado eficiente y una ruptura con el objetivo de los trabajos anteriores, pues emplean la información contable para predecir el precio de los títulos. Las desviaciones de los precios de los títulos con respecto a sus valores intrínsecos, justifican la utilización de la información

contable para determinar dicho valor y de esta forma obtener rendimientos o rentabilidades anormales. Con respecto a esta última perspectiva Mora y Vázquez (2004) señalan que el objetivo es analizar la asociación-relación y no la relación causa-efecto (reacción del mercado) entre precio e información contable, típicos de los trabajos de la perspectiva informativa. Por ello se abandona la metodología de estudios de eventos y se analizan períodos más amplios. Así la información contable deja de ser una señal que puede modificar las expectativas del inversor, para ser un atributo relevante del valor de los títulos (Ou y Penman, 1989). Lee (2001, citado por Mora y Vázquez, 2004, p. 227) señala que la formación de precios es un proceso complejo y que requiere una mayor atención, en contraposición a las investigaciones desde la perspectiva informativa, que consideran que el ajuste de los precios a la información es instantáneo. Los aportes teóricos de Ohlson (1995) y Feltham y Ohlson (1995) permitieron establecer el vínculo entre el valor de mercado de las acciones y las variables contables de patrimonio neto y resultado.

Además el trabajo de Feltham y Ohlson (1995) fue el trabajo pionero en dar sustento teórico a las prácticas contables conservadoras ya que modelizaron la relación existente entre el valor de mercado de la empresa y los datos contables relativos a los activos financieros y operativos<sup>1</sup>. Esta modelización se hizo a partir de la distinción de activos del trabajo de Miller y Modigliani de 1961. En este sentido las actividades financieras de la empresa que involucran los activos financieros, se desarrollan en mercados relativamente perfectos que harían plausible considerar la existencia de una “contabilidad perfecta” para dichos activos, por la cual su valor de libros coincidiría con el valor de mercado. Esto no ocurriría con las actividades operativas que involucran a los activos operativos, los cuales no serían comercializados individualmente en mercados perfectos. La determinación del resultado contable operativo consideraría los flujos de caja ajustados mediante la aplicación del principio de devengo. Así la diferencia entre el valor de libros de la empresa y su valor de mercado, estaría determinada por la existencia de activos operativos, y sería evidencia de la existencia de prácticas conservadoras en la valoración de dichos activos. Estas prácticas conservadoras representan el conservadurismo de balance o conservadurismo incondicional.

En el mismo sentido Feltham y Ohlson (1995) reconocen que el valor de la empresa puede ser descompuesto en el valor de los activos financieros, de los activos operativos y del fondo de comercio no reconocido. Si el fondo de comercio no reconocido, es distinto de cero en forma consistente y a largo plazo, estaría evidenciando la existencia de prácticas conservadoras en la

---

<sup>1</sup> Se refieren a la posición neta de activos y pasivos.

valoración de activos que no revierten en el tiempo. En sentido contrario, si tendiese a cero en el largo plazo, representaría una contabilidad insesgada de los activos operativos. La consecuencia directa de esta igualdad es la relación entre el valor de mercado de la empresa y su valor en libros o de los fondos propios, conocido como el ratio *market to book* (MTB).

Un MTB igual a uno, implica una relación perfecta e insesgada del valor de la empresa estimado de acuerdo a normas contables y el estimado por el mercado. Los valores del ratio superiores o inferiores a 1 implican una discrepancia entre los principios contables y las expectativas del mercado.

Lainez y Cuellar (2002) analizan los determinantes de naturaleza contable del MTB entendidos como los principios o normas de reconocimiento y valoración de activos y pasivos que inciden directamente en la estimación del denominador del ratio. Además consideran que la discrecionalidad directiva en su aplicación, posibilitan una variabilidad en la determinación del patrimonio neto de una empresa. Por otro lado, las diferencias entre el numerador y denominador del ratio pueden provenir de una discrepancia entre los juicios contables y los que realiza el mercado, en la consideración de información relevante en la estimación del valor de la empresa.

La literatura sobre conservadurismo de balance o conservadurismo incondicional utiliza al MTB como una medida del grado de conservadurismo por parte de la empresa cuando toma valores superiores a uno. La discrepancia entre el valor contable de la empresa y su valor de mercado, se produciría por dos razones: 1) los criterios de reconocimiento y medición de activos y pasivos previstos en las normas contables; y 2) la discrecionalidad directiva en la elección dentro de ese conjunto de normas de aquellas que permitan una subvaloración de los activos o sobrevaloración de los pasivos.

La revisión de las investigaciones sobre conservadurismo de balance, muestran estudios cuyo objetivo es: 1) identificar dichas prácticas y 2) observar su incidencia en el mercado de capitales. En ambos casos sus resultados permiten determinar el incremento o disminución del sesgo conservador comparando distintos países o diferentes normas contables. A continuación presentamos una breve reseña de ellos.

#### *1) Trabajos cuyo objetivo es identificar el conservadurismo de balance*

Los estudios sobre conservadurismo de balance utilizan el ratio *market to book* (MTB) como una medida de las prácticas conservadoras de las empresas. Así este ratio refleja la diferencia entre la estimación que realiza el mercado sobre el valor económico de su capital, a través de

las expectativas de los inversores, y el valor del capital medido de acuerdo a los principios o normas contables utilizados para la preparación de los estados contables. Esta relación también puede expresarse en forma agregada como la relación entre la capitalización bursátil de una empresa y el total de su patrimonio neto contable.

Beaver y Ryan (2000) descomponen la inversa del ratio “*market to book*”, denominado ratio “*book to market*” (BTM), en dos componentes: los sesgos (*bias*) y los retardos (*lags*) en los valores de libros. A través de esta descomposición intentan visualizar las variaciones persistentes (permanentes) y temporales del BTM. También pretenden que dicho ratio tenga la habilidad de predecir el ratio de retorno sobre los fondos propios, para lo cual utilizan el método desarrollado por Ryan (1995). En la conceptualización de sesgos manifiestan que a) existen cuando el valor en libros es persistentemente mayor (menor) que el valor de mercado, lo cual hace que el BTM sea persistentemente mayor (menor) que uno, b) demuestran que son el resultado de las mediciones de la “contabilidad conservadora”, tales como valorar los inventarios al menor valor entre el coste de adquisición y el valor de mercado o la no activación de los gastos de investigación y desarrollo; c) son una diferencia asintótica entre el valor de libros y el de mercado, la cual es mencionada en el trabajo de Feltham y Ohlson (1995); y d) pueden existir en un contexto de certeza.

Zhang (2000) es otra de las investigaciones teóricas que examina cómo las prácticas contables conservadoras afectan la relación entre los datos contables y el valor de la empresa. La existencia de prácticas contables conservadoras son asumidas pero su motivación no es incluida en el desarrollo del modelo. Su existencia hace que el ratio “*price to book*” (PTB) exceda a uno. El trabajo aborda dos cuestiones: a) cómo las influencias conservadoras afectan no solo el ratio PTB sino también el “*price to earnings*” y el “*price to capitalized earnings*”; y b) cómo combinaciones lineales del valor de libros y resultados capitalizados generan estimaciones insesgadas del valor de mercado de la empresa.

Callao et al. (2007, 2010) analizan el ratio *book to market* de las empresas españolas en el año de transición de las normas locales a las NIIF, encontrando evidencia empírica de que el cambio de normativa incremento el conservadurismo de balance. La hipótesis de partida es que siendo España un país perteneciente al sistema continental y con sesgo conservador, se esperaba que al implementar las NIIF, cercanas al sistema anglosajón, este sesgo se redujera. Los autores consideran que estos resultados pueden ser producto de las características culturales de la tradición contable española.

Iñiguez et al. (2013) también analizan las prácticas conservadoras de las empresas españolas cotizadas en los períodos anteriores y posteriores a las NIIF. Los resultados encontrados muestran que no se observan diferencias significativas entre los períodos analizados.

Verón y Marcolini (2017) estudian el conservadurismo de balance de las empresas argentinas y chilenas, en los períodos pre y post NIIF. La evolución del ratio MTB durante dichos períodos evidencian que en Argentina se incrementó el conservadurismo de balance, mientras que en Chile se redujo.

Fullana et al. (2019), al igual que Iñiguez et al. (2013), realizan un estudio sobre empresas españolas para el mismo período (2000-2009) pero utilizan el modelo de Beaver y Ryan (2000) que modeliza el sesgo del ratio MTB. Los autores encuentran evidencia de que la implementación de las NIIF redujo significativamente el conservadurismo de balance de las empresas analizadas.

## *2) Trabajos cuyo objetivo es analizar la incidencia del conservadurismo de balance en el mercado de capitales*

Las relaciones asintóticas del valor de libros, resultados y valor de mercado de la empresa son tomadas del trabajo de Feltham y Ohlson (1995), como así también el concepto de crecimiento de la empresa. Este último es medido a través de los cambios en el valor de la empresa, el cual permite examinar los efectos de dicho crecimiento a largo plazo sobre las propiedades de los datos contables y su relación con el valor de la empresa. Pero bajo la óptica del conservadurismo contable, el crecimiento juega un rol importante en la combinación de valor de libros y resultados, en la valuación de los fondos propios.

Joos y Lang (1994) investigan los efectos de las diferencias de las mediciones contables en los estados financieros en los períodos 1982-1990. El estudio, que se refiere a Alemania, Francia y Reino Unido, encuentra diferencias significativas en los ratios financieros y en la valoración que el mercado hace de la información contable, que se explican principalmente por los componentes del resultado neto considerados por las distintas prácticas contables. Demuestran, desde la perspectiva del mercado de capitales que la aplicación de mediciones contables propias de cada país, afecta la comparabilidad de la información contable.

Givoly y Hayn (2000), analizan la relación entre ganancias y flujos de caja para identificar cambios estructurales en el sistema de información contable. Revisan si los cambios en el tiempo de ganancias, flujos de caja y ajustes de devengo son consistentes con un incremento de conservadurismo. El estudio abarca 49 años entre 1950 y 1998 y se refiere a las empresas



incluidas en la base Compustat. Demuestra que, no hay cambios significativos en la relación entre ganancias, flujos de caja y ajustes de devengo y que las ganancias informadas durante las últimas cuatro décadas han generalmente disminuido.

García Lara y Mora (2004) comparan el nivel de los dos tipos de conservadurismo (balance y resultados) en ocho países europeos (Reino Unido, Francia, Suiza, Holanda, Italia, España y Bélgica). Los resultados evidencian la existencia de ambos tipos de prácticas conservadoras en todos los países analizados, aunque advierten diferencias significativas en el conservadurismo entre países. Los países continentales presentan mayor conservadurismo de balance que los países anglosajones. Adicionalmente, se suman a los estudios que demuestran que el conservadurismo de balance y de resultados están negativamente correlacionados. El trabajo abarca las observaciones disponibles en la base Extel Company Analysis hasta el mes de mayo del año 2000.

Daske *et al.* (2008) aportan evidencia empírica sobre los efectos de la aplicación obligatoria de las NIIF en el mercado de capitales. Utilizan una muestra de empresas de veintiséis países en el mundo y demuestran que la liquidez del mercado se incrementa en promedio con la aplicación de las NIIF, a través del tiempo. La valuación del patrimonio también se incrementa en promedio, al compararla con las mediciones pre NIIF.

El trabajo de Horton y Serafeim (2010) sobre empresas británicas, muestran que la implementación de las NIIF no ha modificado su conservadurismo de balance, debido a que las normas locales no presentan diferencias con respecto a las NIIF. De esta confirman el comportamiento esperado de los países pertenecientes al sistema anglosajón en lo referente a que no presentarían variaciones en sus prácticas contables conservadoras.

Garrido y Vázquez (2011) aportan evidencia sobre la relevancia valorativa de la transición a NIIF en el contexto español. Los resultados encontrados muestran que únicamente los ajustes al patrimonio neto son relevantes para el mercado.

Por su parte Clarkson *et al.* (2011), investigan el impacto de la adopción de las NIIF en la relevancia del valor de libros y las ganancias para la medición del patrimonio. Utilizan una muestra catorce países de la Unión Europea y Australia, que adoptaron NIIF en 2005. Los resultados demuestran que la adopción de las NIIF ha tenido un mayor impacto en los estados financieros de los países continentales que en los anglosajones. La aplicación de las NIIF ha incrementado el valor en libros y las ganancias en los países continentales, lo que resulta consistente con el consenso existente en la literatura respecto a que estos últimos, son conservadores por naturaleza.

En el trabajo de Tsalavoutas *et al.* (2012) se analiza la relevancia valorativa de la transición a NIIF en las empresas griegas, a partir de la comparación de la información correspondiente al último año de presentación bajo norma local y su reexpresión a NIIF. Esta reexpresión a NIIF se revela en el 1º estado financiero presentado de acuerdo a NIIF y en la columna correspondiente al ejercicio comparativo. Los resultados obtenidos muestran que la implementación de las NIIF no produjo cambios en la relevancia valorativa con respecto a la información presentada bajo normas contables griegas.

Iñiguez *et al.* (2013) analiza el impacto de la implementación de las NIIF en el conservadurismo de balance de las empresas españolas y británicas para el período comprendido entre 2000 y 2009, trabajando con dos ventanas de 5 años cada una, correspondientes a la etapa pre y post NIIF. La reducción de las divergencias entre los valores de mercado y los valores contables de los activos y pasivos evidenciaría una reducción de estas prácticas conservadoras. Los resultados obtenidos muestran una reducción del sesgo conservador observado en la etapa pre NIIF con respecto al observado en la etapa post NIIF para las empresas españolas.

Barth *et al.* (2014) al igual que Tsalavoutas *et al.* (2012) analizan la relevancia valorativa de la transición a NIIF pero en empresas europeas pertenecientes a 15 países. Los resultados muestran que el resultado determinado de acuerdo a NIIF resulta relevante para los inversionistas. Un aspecto que señalan es la existencia de diferencias en la relevancia valorativa entre los distintos países analizados, como consecuencia de las diferentes normas contables locales y de los factores institucionales de cada país.

Los estudios desarrollados en el escenario pre NIIF se refieren en general, a las diferencias que se generan entre países por la utilización de cuerpos normativos distintos para la elaboración de información financiera. Los estudios realizados en el escenario NIIF, se refieren en general a las diferencias que se generan entre países por la aplicación de normas locales y de las NIIF, para la elaboración de información financiera. Incluso en algunos casos se plantean diferencias según se trate de adopción voluntaria u obligatoria de las NIIF. En cualquier caso, los trabajos incluyen comparaciones entre países, lo que implica relacionar las normas contables aplicadas y las características culturales de la tradición contable de cada país.

En resumen, los trabajos referidos a la adopción de las NIIF se refieren a países de Europa y a Australia, analizan el grado de conservadurismo, la medición del patrimonio de acuerdo a diferente normativa y a la interpretación que el mercado hace del cambio de normas locales a NIIF. Este trabajo realiza un aporte en el ámbito de la adopción obligatoria de las NIIF con respecto a la relevancia valorativa del conservadurismo de balance en tres países de América Latina.

## ESTUDIO EMPÍRICO

### *Hipótesis y metodología*

En el apartado anterior se expusieron los estudios empíricos sobre la incidencia de la adopción de las NIIF en el conservadurismo de balance, realizados sobre muestras de empresas europeas, australianas y neozelandesas, y sus resultados son concluyentes sobre dicha relación. En concreto no muestran evidencia respecto a si la implementación de las NIIF y por ende la aplicación del valor razonable en la medición de los activos y pasivos, generó un aumento o disminución del conservadurismo incondicional. El estudio que se presenta analiza la relación entre la implementación de las NIIF y el grado de conservadurismo de balance en Argentina, Brasil y Chile. El grado de reducción del nivel de conservadurismo dependerá de la cercanía o no de las normas locales con respecto a las NIIF al momento de la transición. Así en Argentina las normas contables locales aplican valores corrientes (valores razonables corregidos por costos de transacción) y por lo tanto se espera que la implementación de las NIIF no incida significativamente en el grado de conservadurismo. Por su parte las normas locales brasileras y chilenas aplican valores de costo histórico y de esta forma se espera una reducción del conservadurismo por la aplicación de las NIIF. En consecuencia, considerando estos contextos y los resultados de estudios anteriores (Garrido y Vázquez, 2011; Iñiguez et al., 2013 y Fullana et al., 2019), se formula la siguiente hipótesis no direccionada:

*La implementación de las NIIF incide en las prácticas contables conservadoras de las empresas cotizadas argentinas, brasileras y chilenas*

A los fines de contrastar la hipótesis planteada se plantea el modelo de estimación clásica de relevancia valorativa basada en el modelo de Ohlson (1995), también denominado modelo de precios o modelo de niveles. García-Meca y Sánchez (2006) señalan que este modelo estima el valor intrínseco de la empresa, aproximado por su capitalización, como una función de la información contable sobre el patrimonio neto (book value) y los resultados (net income), y se expresa de la siguiente forma:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \epsilon \quad [I]$$

Donde:

$MV_{it}$ : es la capitalización de mercado de la empresa  $i$  en el año  $j$

$BV_{it}$ : es el valor de libros o patrimonio neto de la empresa  $i$  en el año  $j$

$NI_{it}$ : es el resultado neto o final de la empresa  $i$  en el año  $j$

La relación entre el valor de mercado y el valor de libros o patrimonio neto estaría medida por el coeficiente  $\beta_1$  y estaría incidiendo por un problema de error en la medida del  $BV_{it}$ , en primer término por las prácticas contables conservadoras, en segundo término por la existencia de activos que no pueden ser reconocidos tales como la llave de negocio y por último por tratarse de una variable inobservable. A pesar del error de medición en el valor de libros y el problema de omisión de variables (por ej. la denominada Llave de Negocio autogenerada), se espera que un mayor valor del coeficiente  $\beta_1$  podría estar indicando un mayor conservadurismo (García-Lara y Mora 2004; Iñiguez et al. 2013).

El modelo [I] se estima en dos subperíodos y para ambos países. Un período previo a la implementación de las NIIF y que se estima entre los años 2006 a 2011 para Argentina, y entre 2002 a 2009 para Brasil y Chile; y un período referido a los años posteriores a la implementación de las NIIF y que corresponde al período 2012 a 2017 para Argentina y 2010 a 2017 para Brasil y Chile. De esta forma se pretende contrastar la existencia de conservadurismo de balance en los períodos previos y posteriores a la implementación de las NIIF. Pero la forma de contrastar la hipótesis formulada es a través de la reformulación del modelo [I] que permite analizar las variaciones que se producen entre ambos subperíodos en el coeficiente que mide el conservadurismo, es decir en el  $\beta_1$ .

Así el modelo [I] se reformula de la siguiente forma:

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 DNIIF_t + \beta_4 BV_{it} * DNIIF_t + \beta_5 NI_{it} * DNIIF_t + \epsilon \quad [II]$$

Donde:

$MV_{it}$ : es la capitalización de mercado de la empresa  $i$  en el período  $t$

$BV_{it}$ : es el valor de libros o patrimonio neto de la empresa  $i$  en el período  $t$

$NI_{it}$ : es el resultado neto o final de la empresa  $i$  en el período  $t$

$DNIIF_t$ : es una variable binaria muestra la aplicación o no de las NIIF en el período  $t$ , que toma valor 0 en el período Pre NIIF y valor 1 en el período Post NIIF.

## ***Muestra***

A los fines de contrastar la hipótesis formulada, se obtuvo de la base de datos *Thomson One* la cantidad de empresas cotizadas argentinas, brasileras y chilenas, correspondientes a todos los sectores económicos excepto las correspondientes al sector bancario y de seguros. Esta exclusión se debe a que las empresas de estos sectores al momento de realizar este estudio no han adoptado las NIIF para la elaboración de sus estados contables.

El horizonte temporal que abarca períodos pre y post NIIF de cada uno de los países analizados no fue idéntico debido a que Argentina implementó las NIIF en el año 2012, mientras que Brasil y Chile lo hicieron en el año 2010. De esta forma los años pre NIIF correspondiente a las empresas argentinas comprenden los años 2006 a 2011, y para las empresas brasileras y chilenas los años 2002 a 2009. Por su parte para los años post NIIF se consideraron los años de 2012 a 2017 para las empresas argentinas, y para las empresas brasileras y chilenas los años 2010 a 2017.

Los países que componen la muestra tienen monedas diferentes y a los fines de lograr la comparabilidad de los resultados, las magnitudes referidas a la capitalización de mercado, el patrimonio neto y el resultado neto, están expresadas en miles de dólares estadounidenses (Giner y Pardo, 2007).

A la muestra inicial obtenida de observaciones empresa-año para Argentina, Brasil y Chile, se eliminaron aquellas empresas que tuvieran valores negativos o nulos de las variables del modelo (patrimonio neto o resultado). La eliminación de estas observaciones se debe a las particularidades que pueden presentar los coeficientes de los modelos de valoración en el caso de empresas con resultados negativos (Iñiguez et al. 2013). En el mismo sentido se consideró que igual situación se puede presentar con valores nulos en el modelo y por lo tanto se procedió a su eliminación.

El análisis de los gráficos de dispersión de las empresas seleccionadas mostró la existencia de observaciones atípicas o extremas que fueron identificadas mediante la técnica de puntuación Z. Esta técnica considera atípicos aquellas observaciones cuyo valor  $Z^2$  sea mayor a 3. Una vez identificados los datos atípicos fueron eliminados. De esta forma la muestra definitiva de observaciones empresa-año fue de 472 para Argentina, 1936 para Brasil y 1459 para Chile. En la Tabla I se expone la cantidad de observaciones eliminadas y sus causas. En la Tabla II se muestra la distribución anual de las observaciones de la muestra final.

---

<sup>2</sup> El valor Z se calcula restando a cada observación su media muestral, para luego dividirla por el desvío estándar muestral.

**Tabla I** *Determinación de la muestra final de observaciones por país*

	<b>ARGENTINA</b>	<b>BRASIL</b>	<b>CHILE</b>
<b>Muestra inicial</b>	649	2923	1835
<b>con Resultado Negativo</b>	(158)	(878)	(303)
<b>con Patrimonio Neto Negativo</b>	(1)	(56)	(1)
<b>sin datos</b>		(14)	
<b>atípicas</b>	(18)	(39)	(72)
<b>MUESTRA FINAL</b>	<b>472</b>	<b>1936</b>	<b>1459</b>

Fuente: *elaboración propia***Tabla II** *Distribución anual de las observaciones*

<b>ARGENTINA</b>			
<b>Año</b>	<b>Frecuencia</b>	<b>%</b>	<b>Acumulado</b>
2006	41	8,69	8,69
2007	48	10,17	18,86
2008	45	9,53	28,39
2009	40	8,47	36,86
2010	40	8,47	45,34
2011	40	8,47	53,81
2012	37	7,84	61,65
2013	34	7,20	68,86
2014	35	7,42	76,27
2015	37	7,84	84,11
2016	33	6,99	91,10
2017	42	8,90	100,00
<b>TOTAL</b>	<b>472</b>	<b>100,00</b>	
<b>BRASIL</b>			
<b>Año</b>	<b>Frecuencia</b>	<b>%</b>	<b>Acumulado</b>
2002	60	3,10	3,10
2003	85	4,39	7,49
2004	95	4,91	12,40
2005	92	4,75	17,15
2006	112	5,79	22,93
2007	132	6,82	29,75
2008	127	6,56	36,31
2009	149	7,70	44,01
2010	157	8,11	52,12
2011	152	7,85	59,97
2012	133	6,87	66,84
2013	146	7,54	74,38
2014	133	6,87	81,25
2015	122	6,30	87,55
2016	112	5,79	93,34
2017	129	6,66	100,00
<b>TOTAL</b>	<b>1936</b>	<b>100,00</b>	

**Tabla II** *Distribución anual de las observaciones (cont.)*

<b>CHILE</b>			
<b>Año</b>	<b>Frecuencia</b>	<b>%</b>	<b>Acumulado</b>
<b>2002</b>	74	5,07	5,07
<b>2003</b>	84	5,76	10,83
<b>2004</b>	82	5,62	16,45
<b>2005</b>	103	7,06	23,51
<b>2006</b>	93	6,37	29,88
<b>2007</b>	103	7,06	36,94
<b>2008</b>	88	6,03	42,97
<b>2009</b>	87	5,96	48,94
<b>2010</b>	88	6,03	54,97
<b>2011</b>	88	6,03	61,00
<b>2012</b>	91	6,24	67,24
<b>2013</b>	97	6,65	73,89
<b>2014</b>	100	6,85	80,74
<b>2015</b>	90	6,17	86,91
<b>2016</b>	99	6,79	93,69
<b>2017</b>	92	6,31	100,00
<b>TOTAL</b>	<b>1459</b>	<b>100,00</b>	

**Fuente:** *elaboración propia*

En la Tabla III se presentan los estadísticos descriptivos de las variables del modelo [1] y que se refieren a la muestra definitiva de cada uno de los países analizados, correspondientes al período Pre NIIF, Post NIIF y el período completo. En los tres países se observa un incremento de las medias en el período Post NIIF, excepto en la Argentina que la media del patrimonio neto (BV) disminuye. Esta disminución sería consecuencia de que bajo NIIF los inventarios se miden al costo, mientras que las normas locales aplicaban valores corrientes (valores razonables corregidos por costos de transacción). También se observa en los tres países una gran dispersión entre los valores mínimos y máximos de cada variable, pero se espera que los mismos no sean influyentes en la estimación de los parámetros de los modelos [1] y [2].

**Tabla III Estadísticos descriptivos de las variables del Modelo I**

**MV:** capitalización de mercado **BV:** patrimonio neto **NI:** resultado neto

**ARGENTINA**

	MV			BV			NI		
	<i>Pre NIIF</i>	<i>Post NIIF</i>	<i>Período Completo</i>	<i>Pre NIIF</i>	<i>Post NIIF</i>	<i>Período Completo</i>	<i>Pre NIIF</i>	<i>Post NIIF</i>	<i>Período Completo</i>
<b>Media</b>	454,83	727,38	580,71	256,23	237,70	247,66	35,65	44,37	39,68
<b>Std.Dev.</b>	941,53	1274,38	1114,86	439,54	440,95	439,82	80,74	84,23	82,40
<b>Min</b>	1,93	2,27	1,93	1,22	0,56	0,56	0,02	0	0,00
<b>Max</b>	5944,53	7040,23	7040,23	2520,86	2406,93	2520,86	562,73	546,18	562,73
<b>N</b>	254	218	472	254	218	472	254	218	472

**BRASIL**

	MV			BV			NI		
	<i>Pre NIIF</i>	<i>Post NIIF</i>	<i>Período Completo</i>	<i>Pre NIIF</i>	<i>Post NIIF</i>	<i>Período Completo</i>	<i>Pre NIIF</i>	<i>Post NIIF</i>	<i>Período Completo</i>
<b>Media</b>	1999,83	2323,97	2181,32	918,04	1307,20	1135,94	146,49	159,21	153,61
<b>Std.Dev</b>	4545,95	3570,31	4031	1827,83	2376,71	2160,60	310,55	286,18	297,14
<b>Min</b>	0	1,51	0,00	0,21	0,05	0,05	0	0	0,00
<b>Max</b>	52987,56	31272,12	52987,56	23513,87	23228,11	23513,87	3433,95	3712,29	3712,29
<b>N</b>	852	1084	1936	852	1084	1936	852	1084	1936

**CHILE**

	MV			BV			NI		
	<i>Pre NIIF</i>	<i>Post NIIF</i>	<i>Período Completo</i>	<i>Pre NIIF</i>	<i>Post NIIF</i>	<i>Período Completo</i>	<i>Pre NIIF</i>	<i>Post NIIF</i>	<i>Período Completo</i>
<b>Media</b>	792,58	980,74	887,95	458,46	580,85	520,62	50,23	59,90	55,13
<b>Std.Dev.</b>	1353,61	1466,64	1416,90	756,04	783,28	773,23	78,83	83,99	81,73
<b>Min</b>	1,19	0,92	0,92	2,8	0,7	0,70	0	0,05	0,00
<b>Max</b>	10393,06	10580,38	10580,38	5141,22	4819,20	5141,22	560,74	554,43	560,74
<b>N</b>	716	747	1459	716	747	1459	716	747	1459

Fuente: elaboración propia

**Resultados**

A los fines de contrastar la hipótesis planteada se presenta en primer término los resultados del análisis univariante y luego los resultados de los Modelos [1] y [2]. El objetivo del análisis univariante es identificar si existen diferencias estadísticamente significativas entre los períodos pre y post NIIF para las magnitudes del patrimonio neto y el resultado neto o final. Para ello se aplicó el test no paramétrico de Mann-Whitney que es una prueba alternativa a la



prueba paramétrica de la *t* de Student. En resultados no tabulados, se aplicó la prueba de Kolmogorov para identificar si las variables se distribuían como una normal. La prueba resultó significativa y se interpreta que las variables no se distribuyen como una normal, requiriendo la aplicación de pruebas no paramétricas.

La hipótesis nula del test Mann-Whitney considera que no existen diferencias estadísticamente significativas entre los rangos promedios (media aritmética en las pruebas paramétricas) de las magnitudes analizadas para los períodos pre y post NIIF, a nivel de significación del 1% y del 5 %. En los resultados presentados en la Tabla IV se observa diferencias estadísticamente significativas al 1% para los períodos pre y post NIIF, en las magnitudes del patrimonio neto (BV) de Brasil y Chile, pero para Argentina no resultó significativa. Por su parte para el resultado neto (NI) muestra diferencias estadísticamente significativas en los períodos analizados, al 5% para Argentina y al 1% para Brasil y Chile. De esta forma el análisis univariante estaría indicando que la aplicación de las NIIF ha generado diferencias en la medición del patrimonio neto y en los resultados, con respecto a las normas locales de los tres países. La excepción son las empresas argentinas que no presentan diferencias significativas en los patrimonios netos medidos bajo norma local y NIIF. Este resultado puede explicarse a partir de la cercanía de las normas locales con las NIIF debido a la aplicación de valores razonables corregidos por costos de transacción.

**Tabla IV** *Test de Mann-Whitney para los períodos Pre y Post NIIF*  
**BV:** patrimonio neto **NI:** resultado neto

<b>ARGENTINA</b>			
<b>Rangos promedios</b>	<b>BV</b>	<b>NI</b>	<b>N</b>
<i>Pre NIIF</i>	60507,50	56769,50	254
<i>Post NIIF</i>	51120,50	54858,50	218
<b>p-value</b>	0,7676	0,0254**	
<b>BRASIL</b>			
<b>Rangos promedios</b>	<b>BV</b>	<b>NI</b>	<b>N</b>
<i>Pre NIIF</i>	737986	776726	852
<i>Post NIIF</i>	1137120	1098290	1084
<b>p-value</b>	0,0000***	0,0001***	
<b>CHILE</b>			
<b>Rangos promedios</b>	<b>BV</b>	<b>NI</b>	<b>N</b>
<i>Pre NIIF</i>	479068,50	495199	714
<i>Post NIIF</i>	586001,50	569871	745
<b>p-value</b>	0,0000***	0,0012***	

\*\*\* Significativo al 1%

\*\* Significativo al 5%

**Fuente:** elaboración propia

A los efectos de analizar la correlación existente entre las variables del Modelo [1], se ha efectuado el análisis de correlación para las muestras de los tres países y cuyos resultados se presentan en la Tabla V.

**Tabla V** *Coefficientes de correlación lineal de las variables del Modelo [1]*

<b>ARGENTINA</b>		
	<b>BV</b>	<b>NI</b>
<b>MV</b>	0,6294**	0,7281**
<b>BV</b>		0,8521**
<b>BRASIL</b>		
	<b>BV</b>	<b>NI</b>
<b>MV</b>	0,7145**	0,7191**
<b>BV</b>		0,6746**
<b>CHILE</b>		
	<b>BV</b>	<b>NI</b>
<b>MV</b>	0,8042**	0,8211**
<b>BV</b>		0,6747**

\*\* Significativo al 5%

**Fuente:** *elaboración propia*

El coeficiente de correlación lineal mide la correlación o el grado de relación lineal entre dos o más variables, es decir hasta que punto una ecuación lineal describe de manera apropiada la relación entre las variables. En nuestro caso se denomina correlación simple pues se trata de comparaciones de a dos variables. En la Tabla V se observa que las relaciones entre las variables del modelo presentan una correlación a un nivel de significación del 5%. Sin embargo en este tipo de estudios de tipo no experimental, es inevitable una cierta correlación entre las variables independientes, y se acepta hasta un nivel de correlación del 0,70 (Giner y Pardo, 2007). A pesar de que se observan algunas correlaciones superiores a dicho valor, se decide mantener las variables y observar su comportamiento en el análisis multivariado. La eliminación de las variables de elevada correlación haría perder validez al modelo, ya que solo tiene dos variables explicativas.

Los resultados del análisis multivariante y correspondientes a la estimación de los coeficientes de los Modelos [1] y el Modelo [2], se presentan en la Tabla VI. El primer modelo busca determinar si las magnitudes contables de patrimonio neto y resultado neto son relevantes para los mercados de capitales argentino, brasilero y chileno en los períodos 2006-2017 y 2002-2017, respectivamente. Pero estos resultados no muestran la incidencia del cambio de la normativa contable acaecido en los años 2010 (Brasil-Chile) y 2012 (Argentina). Este efecto esta contemplado en el segundo modelo que a través de una variable *dummy* que actúa como

categoría base para los períodos pre NIIF cuando asume valor 0. De esta forma las variables interacción (variables con *dummy*) miden la variación que se produce entre el período pre y post NIIF. Así la variación del coeficiente del patrimonio neto entre dichos períodos mostrará la variación del conservadurismo de balance como consecuencia de la aplicación de las NIIF. En la Tabla VI se presentan los valores estimados de los coeficientes de las variables explicativas propuestas para el período completo y para los períodos pre y post NIIF, modelos [1] y [2] respectivamente.

**Tabla VI** Estimación de los Modelos [1] y [2]

**Período completo:**  $MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \epsilon$  [1]

**Período Pre y Post NIIF:**  $MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 DNIIF_t + \beta_4 BV_{it} * DNIIF_t + \beta_5 NI_{it} * DNIIF_t + \epsilon$  [2]

**MV:** capitalización de mercado **BV:** patrimonio neto **NI:** resultado neto

**DNIIF:** variable *dummy* que toma valor 0 para el período Pre NIIF

ARGENTINA								
Período Completo (2006-2017) – Período Pre NIIF (2006-2011) – Período Post NIIF (2012-2017)								
	$\beta_0$ (p-value)	$\beta_1$ (p-value)	$\beta_2$ (p-value)	$\beta_3$ (p-value)	$\beta_4$ (p-value)	$\beta_5$ (p-value)	N	R <sup>2</sup> Adj.
<b>Modelo I</b>	184,290*** (0,000)	0,083 (0,591)	9,476*** (0,000)				472	0,528
<b>Modelo II</b>	135,117** (0,014)	0,359* (0,098)	6,386*** (0,000)	76,640 (0,336)	-0,354 (0,241)	5,210*** (0,001)	472	0,552

  

BRASIL								
Período Completo (2002-2017) – Período Pre NIIF (2002-2009) – Período Post NIIF (2010-2017)								
	$\beta_0$ (p-value)	$\beta_1$ (p-value)	$\beta_2$ (p-value)	$\beta_3$ (p-value)	$\beta_4$ (p-value)	$\beta_5$ (p-value)	N	R <sup>2</sup> Adj.
<b>Modelo I</b>	382,448*** (0,000)	0,786*** (0,000)	5,901*** (0,000)				1936	0,6132
<b>Modelo II</b>	182,294* (0,058)	0,852*** (0,000)	7,068*** (0,000)	368,440*** (0,005)	-0,024 (0,752)	-2,728*** (0,000)	1936	0,6233

**Tabla VI** Estimación de los Modelos [1] y [2] (cont.)

**Período completo:**  $MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \epsilon$  [1]

**Período Pre y Post NIIF:**  $MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NI_{it} + \beta_3 DNIF_t + \beta_4 BV_{it} * DNIF_t + \beta_5 NI_{it} * DNIF_t + \epsilon$  [2]

**MV:** capitalización de mercado **BV:** patrimonio neto **NI:** resultado neto  
**DNIF:** variable *dummy* que toma valor 0 para el período Pre NIIF

CHILE								
Período Completo (2002-2017) – Período Pre NIIF (2002-2009) – Período Post NIIF (2010-2017)								
	$\beta_0$ (p-value)	$\beta_1$ (p-value)	$\beta_2$ (p-value)	$\beta_3$ (p-value)	$\beta_4$ (p-value)	$\beta_5$ (p-value)	N	R <sup>2</sup> Adj.
<b>Modelo I</b>	-38,787* (0,067)	0,841*** (0,000)	8,864*** (0,000)				1459	0,789
<b>Modelo II</b>	-27,028 (0,356)	0,971*** (0,000)	7,453*** (0,000)	-18,182 (0,666)	-0,233*** (0,000)	2,517*** (0,000)	1459	0,791

\*\*\* Significativo al 1%  
 \*\* Significativo al 5%  
 \* Significativo al 10%

**Fuente:** elaboración propia

La Tabla VI muestra que para los tres países el resultado neto, es relevante para sus mercados de capitales. Por su parte el patrimonio neto es relevante para el mercado brasilero y chileno, pero no para el mercado argentino (Modelo [1]). Estos resultados no discriminan el efecto de la aplicación de las NIIF en el período analizado y su incidencia en las prácticas contables conservadoras de las empresas de los tres países, para lo cual se estima el Modelo [2].

Los resultados del Modelo [2] presentan los coeficientes de las variables no afectadas por la variable *dummy* y que corresponde al período pre NIIF, y los coeficientes de las variables interacción con la variable *dummy*, correspondientes al período post NIIF. A los fines de contrastar la hipótesis formulada, se analiza si la variación de los coeficientes de la variable patrimonio neto entre dichos períodos, es estadísticamente significativa ( $\beta_1$  y  $\beta_4$ ). En los tres países se observa que en el período post NIIF el coeficiente  $\beta_4$  presenta un signo negativo reduciendo el conservadurismo que recoge el coeficiente  $\beta_1$ . Pero solamente en Chile esta variación resulta significativa a un nivel del 1% e implica una disminución de 0,233, reduciendo el conservadurismo de 0,971 a 0,738.

En el caso de Argentina, los resultados son los esperados ya que se esperaba que la adopción de las NIIF no generará una variación en el nivel de conservadurismo, debido a la cercanía de las normas locales con respecto de las NIIF. Esta situación se observa en que el estimador  $\beta_4$

no resultó significativo. Además se observa que el estimador  $\beta_1$  se encuentra en los valores límites de su significatividad, y resulta consistente con los resultados del análisis univariante. Por su parte en Brasil la implementación de las NIIF no incidió en el nivel de conservadurismo, aún cuando el coeficiente  $\beta_4$  presenta el signo esperado (negativo), pero no resultó estadísticamente significativo.

En resultados no tabulados y a los fines de descartar problemas de multicolinealidad de las variables explicativas, se corrió la regresión en forma robusta y los resultados no mostraron diferencias con respecto a los presentados.

Al igual que en otros estudios (Barth et al. 2014), en resultados no tabulados se han estimado ambos modelos con la capitalización de mercado correspondiente a 4 meses posteriores al cierre del ejercicio anual. Los resultados no muestran diferencias con respecto a los expuestos en párrafos anteriores.

Los resultados obtenidos permiten aceptar la hipótesis formulada para Chile, debido a que la implementación de las NIIF incidió reduciendo las prácticas contables conservadoras de sus empresas cotizadas. Pero con respecto a Argentina y Brasil se rechaza la hipótesis formulada ya que la implementación de las NIIF no incidió en el nivel de conservadurismo de sus empresas cotizadas.

## CONCLUSIONES

Los resultados de este trabajo se encuadran dentro de los estudios referidos a los efectos del conservadurismo en el mercado de capitales y aportan evidencia empírica sobre dos cuestiones: 1) la existencia de conservadurismo de balance en las empresas de Argentina, Brasil y Chile; y 2) si la implementación de las NIIF incidió en el nivel de conservadurismo. Con respecto a la primera cuestión se observa a través de los resultados del Modelo [1], la existencia de conservadurismo de balance en los mercados de Brasil y Chile, mediante la significatividad del coeficiente  $\beta_1$ .

En lo referente a la segunda cuestión y a través del Modelo [2], se analiza la relación entre la implementación de las NIIF y el grado de conservadurismo en dichos países. Los resultados obtenidos muestran que la implementación de las NIIF incidió en las prácticas contables conservadoras de las empresas chilenas, reduciendo el conservadurismo de balance; pero no ha modificado dichas prácticas en las empresas argentinas y brasileras (significatividad y sentido del coeficiente  $\beta_4$ ).

La revisión de la literatura muestra que los resultados sobre el conservadurismo de balance en los períodos previos y posteriores a la implementación de las NIIF, no son concluyentes (Callo et al., 2007; Garrido y Vázquez, 2011; Iñiguez et al. 2013 y Horton y Serafeim, 2010). En este sentido los resultados de este trabajo sobre las empresas chilenas, son similares a los obtenidos por Iñiguez et al. (2013) para empresas españolas y que muestran que la implementación de las NIIF disminuyó el conservadurismo de balance en el contexto español. Con respecto a los resultados sobre el conservadurismo de balance de las empresas argentinas y brasileras, son similares a los de Horton y Serafeim (2010) e Iñiguez et al. (2013) referidos a que la implementación de las NIIF no ha modificado las prácticas contables conservadoras de las empresas británicas.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ARCE, M. & MORA, A. (2002). “Empirical evidence of the effect of European accounting differences on the stock market valuation of earnings and book value”, *European Accounting Review*, 11, 1-27.
- BARTH, M.; LANDSMAN, W.; YOUNG, D. & ZHUANG, Z. (2014). “Relevance of differences between net income based on IFRS and domestic standards for European firms”, *Journal of Business, Finance & Accounting*, 41 (3), 297-327.
- BEAVER, W.H. & RYAN, S.G. (2000).”Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book-to-market ratio to predict book return on equity”, *Journal of Accounting Research*, 38, 127-148.
- BELKAOUI, A. (1993). *Accounting theory*, Tercera edición, Harcourt Brace Jovanovich, Orlando, Florida.
- CALLAO, S., FERRER, C.; JARNE, J. & LAINEZ, J. (2010). “IFRS adoption in Spain and United Kingdom: effects on the accounting numbers and relevance”, *Advanced in accounting*, 26 (2), 304-313.
- CALLAO, S., JARNE, J. & LAINEZ, J. (2007). “Adoption IFRS in Spain. Effect pm the comparability and relevance of financial reporting”, *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 16 (2) 148–178.
- CHALMERS, K.; CLINCH, G. & GODFREY, J. (2011). “Changes in value relevance of accounting information upon IFRS adoption. evidence from Australia”, *Australian Journal of Management*, 36 (2), 151-173.
- CLARKSON, P., HANNA, J. D., RICHARDSON, G. D., & THOMPSON, R. (2011). “The impact of IFRS adoption on the value relevance of book value and earnings”, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 7(1), 1-17.

- DASKE, H., HAIL, L., LEUZ, C., & VERDI, R. (2008). "Mandatory IFRS reporting around the world: Early evidence on the economic consequences". *Journal of accounting research*, 46(5), 1085-1142.
- FAMA, E. (1970); "Efficient capital markets. a review of theory and empirical works"; *Journal of Finance*, 25 (2); 383-417.
- FAMA, E. (1991). "Efficient capital markets II"; *Journal of Finance*, 46 (5); 1575-1617.
- FELTHAM, G.A. & OHLSON, J.A. (1995). "Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities", *Contemporary Accounting Research*, 11, 689-731.
- FULLANA, O.; GONZALEZ, M. & TOSCANO, D. (2019). "The effects of IFRS adoption on the unconditional conservatism of Spanish listed companies", *Australian Accounting Review*, 29 (1), 193-207.
- GARCIA-LARA, J.M. & MORA, A. (2004). "Balance Sheet vs. Earnings conservatism in Europe", *European Accounting Review*, 13 (2), 261-292
- GARCIA-LARA, J.M., RUEDA, J.A. & VAZQUEZ, P. (2008). "Conservadurismo del resultado contable bajo las Normas Internacionales de Contabilidad. Un estudio comparativo", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXVII (138), 197-210
- GARCIA-MECA, E. & SANCHEZ, J.P. (2006). "Una evaluación meta-analítica de la relevancia valorativa de la cifra de beneficios", *Revista de Contabilidad*, 9 (18), 31-59.
- GARCIA-OSMA, B. & POPE, P. (2011). *Strategic balance sheet adjustments under first.time IFRS adoption and the consequences for earnings quality*, Working Paper, January, Available at <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1735009>
- GARRIDO, P & VAZQUEZ, P. (2011). "The transition to international financial reporting standards in Spain: relevance and timeliness of adjustments", *International Journal of Accounting, Auditing and Performance Evaluation*, 7 (4), 287-302.
- GINER, 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, B. & PARDO, F. (2007). "La relevancia del fondo de comercio y su amortización en el mercado de capitales: una perspectiva europea", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXVI (134), 389-419.
- GINER, B.; REVERTE, C. & ARCE, M. (2002). "El papel del análisis fundamental en la investigación del mercado de capitales: análisis crítico de su evolución", *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXI (114), 1111-1150.
- GIVOLY, D. & 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, 287-320.
- HORTON, J. & SERAFEIM, G. (2010). "Market reaction to and valuation of IFRS reconciliation adjustments: first evidence from the UK"; *Review of Accounting Studies*, 15 (4); 725-751.
- INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD, IASB (1999). "Marco conceptual para la preparación y presentación de los estados financieros", Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México.

- IÑIGUEZ, R., POVEDA, F. & VAZQUEZ, P. (2013). “Evolución del conservadurismo de balance con la implantación de las Normas Internacionales de Información Financiera: aplicación al caso de España”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XLII (160), 453-486.
- JOOS, P.R. (1997). *The stock market valuation of earnings and book value across international accounting systems*, Tesis Doctoral, UMI.
- JOOS, P.R. & LANG, M. (1994). “The effects of accounting diversity: evidence from the European Union”, *Journal of Accounting Research*, 32, 141-168.
- LAINEZ, J. & CUELLAR, S. (2002). “Factores determinantes del ratio Market to Book”, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, XXXI (112), 361-394.
- LIAO, Q.; SELFHORN, T. & SKAIFE, H. (2012). “The cross-country comparability of IFRS earnings and book values: evidence from France and Germany”; *Journal of International Accounting Research*, 11 (1), 155-184.
- MORA, A. & VAZQUEZ, P. (2004). “Cambios en la relevancia de la información contable. Alternativas en la medición y aplicación empírica al caso español”, *Revista de Contabilidad*, 7 (13), 223-244.
- MORA, A. & WALKER, M. (2015). “The implications of research on accounting conservatism for accounting standard setting”, *Accounting and Business Research*, 45 (5), 620-650.
- OHLSON, J.A. (1995). “Earnings, book values, and dividends in equity valuation”, *Contemporary Accounting Research*, 11, 661-687.
- POPE, P.F. & WALKER, M. (2003). “*Ex-ante and ex-post accounting conservatism, asset recognition and asymmetric earnings timeliness*”, Working paper, Lancaster University and University of Manchester.
- RUEDA, J. (2006). “Prudencia del resultado bajo normas internacionales de contabilidad: un estudio comparado en Europa”, *Cuadernos de Estudios Empresariales*, 16, 55-79.
- TSALAVOUTAS, I.; ANDRÉ, P. & EVANS, L. (2012). “The transition to IFRS and the value relevance of financial statements in Greece”, *The British Accounting Review*, 44 (4), 262-277.
- VERON, C. & MARCOLINI, S. (2017). “Evolución del conservadurismo de balance en Argentina y Chile: la incidencia de las NIIF”, *Capic Review*, 15 (2), 87-97.
- ZHANG, X. (2000). “Conservative accounting and equity valuation”, *Journal of Accounting and Economics*, 29, 125-149.